

证券研究报告

公司研究——季报点评

高新兴 (300098.sz)

| | | | |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级: 增持, 2018.8.31

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 行业分析师

执业编号: S1500518060001

联系电话: +86 10 83326728

邮箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

王佐玉 研究助理

联系电话: +86 10 83326723

邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《高新兴 (300098.SZ) 业绩快速增长, 研发投入加大驱动公司转型》 18.08

《高新兴(300098.SZ) 利润分配方案落地, 天通一号商业运营利好卫星通信业务》 18.5

《高新兴(300098.SZ) 业绩快报符合预期, 物联网业务有望快步发展》 18.3

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业务保持快速增长, 聚焦车联网和公共安全产品线

2018年10月26日

事件: 2018年10月24日, 公司发布三季报, 报告期内, 公司实现营业收入25.51亿元, 较上年同期增长87.92%;归属于上市公司股东的净利润为3.93亿元, 较上年同期增长35.35%。

点评:

- **业务保持快速增长, 加大研发投入。**公司营业收入实现较快增长, 主要是因为中兴物联纳入并表, 以及公司内生业务拓展较为顺利所致。高新兴物联前三季度预计贡献收入8亿元左右, 其车联网拓展较为顺利, 全年完成业绩承诺无虞。公司2018年集成业务拿到15亿的合同额, 将继续给公司营收做出较大贡献。公司三季度毛利率为36.58%, 略有下降, 主要因为公司物联网业务的毛利率相对其他业务较低, 同时物联网业务占比持续增加所致。同时, 公司利润增速未及营收增速, 主要因为公司着重在车联网以及警务终端领域开发新产品, 因此研发费用有较大提升。公司2018年前三季度研发投入总额为2.80亿元, 占营业收入的比例高达10.97%, 比上年同期增长165.28%, 研发人员队伍快速占到全集团总人数的四成。研发费用的提升充分说明公司将提高产品占营收的比例, 未来将对业绩形成正向驱动。
- **聚焦车联网和公共安全产品线。**公司车联网领域的板块主要围绕中兴物联和中兴智联来布局。在国外, 中兴物联的战略定位后装, 在4G OBD终端出货量全球第一, 并与欧洲、北美多家著名TSP、顶尖通信运营商展开合作, 研发推出面向汽车后装市场的车载诊断系统产品, 其稳定可靠的产品通过了欧美严格的测试, 稳居欧美市场第一阵营; 在国内, 中兴物联的战略定位前装, 携手吉利旗下车联网子公司亿咖通成立合资公司, 主要提供通讯模组和T-BOX, 目前已经独占4G模块生产能力, 并开始实现量产供给。中兴智联于今年7月, 继无锡、深圳、北京项目后又成功中标天津市汽车电子标识试点工程, 稳固了国内电子车牌领域龙头地位。未来如市场放开, 将带来较大业务增量。公司公共安全产品线包括警务设备和立体云防系统等, 公司警务设备包括多种警务终端、执法记录仪和智能装备, 能够有力支撑云网端工程的落地实施。公司立体云防系统经过一段时间的运行已经得到客户的充分认可, 是提升集成业务竞争力的重要支撑。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司2018~2020年整体营业收入分别39.83、53.97、70.67亿元, 归属母公司股东的净利润分别为5.94、7.74、10.41亿元, 按照最新股本计算的EPS为0.34、0.44和0.59元, PE为18、14、10倍, 我们维持“增持”投资评级。
- **风险因素:** 车联网及公共安全等领域发展不及预期; 集成项目回款市场延长。

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,307.67 | 2,237.02 | 3,982.66 | 5,396.57 | 7,066.78 |
| 增长率 YoY% | 21.01% | 71.07% | 78.03% | 35.50% | 30.95% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 315.96 | 408.27 | 594.89 | 774.46 | 1,041.20 |
| 增长率 YoY% | 125.46% | 29.22% | 45.71% | 30.19% | 34.44% |
| 毛利率% | 44.95% | 36.01% | 37.27% | 37.42% | 37.44% |
| 净资产收益率 ROE% | 8.81% | 9.26% | 11.14% | 12.91% | 15.07% |
| 摊薄每股收益 EPS(元) | 0.18 | 0.23 | 0.34 | 0.44 | 0.59 |
| 市盈率 P/E(倍) | 34 | 26 | 18 | 14 | 10 |
| 市净率 P/B(倍) | 2.87 | 2.13 | 1.92 | 1.69 | 1.45 |

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2018 年 10 月 26 日收盘价

| 会计年度 | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 流动资产 | 2,568.41 | 4,276.94 | 5,991.60 | 7,717.35 | 9,384.59 |
| 货币资金 | 1,051.38 | 1,606.16 | 1,771.08 | 2,670.88 | 2,976.50 |
| 应收票据 | 48.73 | 108.21 | 192.66 | 261.06 | 341.85 |
| 应收账款 | 660.75 | 1,003.10 | 1,785.87 | 2,150.04 | 2,815.47 |
| 预付账款 | 10.15 | 24.50 | 42.76 | 57.80 | 75.66 |
| 存货 | 330.29 | 891.35 | 1,555.63 | 1,933.96 | 2,531.49 |
| 其他 | 467.11 | 643.61 | 643.61 | 643.61 | 643.61 |
| 非流动资产 | 2,261.81 | 3,254.91 | 3,253.82 | 3,255.37 | 3,757.57 |
| 长期投资 | 131.54 | 78.63 | 78.63 | 78.63 | 78.63 |
| 固定资产 | 79.39 | 128.33 | 137.86 | 147.54 | 199.08 |
| 无形资产 | 52.83 | 64.13 | 56.60 | 49.07 | 41.54 |
| 其他 | 1,998.05 | 2,983.83 | 2,980.73 | 2,980.13 | 3,438.33 |
| 资产总计 | 4,830.22 | 7,531.85 | 9,245.42 | 10,972.72 | 13,142.16 |
| 流动负债 | 943.28 | 2,189.73 | 3,367.58 | 4,335.93 | 5,485.03 |
| 短期借款 | 0.28 | 70.00 | 70.00 | 70.00 | 70.00 |
| 应付账款 | 516.82 | 1,117.15 | 1,949.71 | 2,635.52 | 3,449.82 |
| 其他 | 426.18 | 1,002.58 | 1,347.87 | 1,630.41 | 1,965.21 |
| 非流动负债 | 107.89 | 187.89 | 187.89 | 187.89 | 187.89 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 107.89 | 187.89 | 187.89 | 187.89 | 187.89 |
| 负债合计 | 1,051.17 | 2,377.62 | 3,555.47 | 4,523.82 | 5,672.92 |
| 少数股东权益 | 23.33 | 89.53 | 77.61 | 62.10 | 41.24 |
| 归属母公司股东权益 | 3,755.72 | 5,064.70 | 5,612.34 | 6,386.80 | 7,428.00 |
| 负债和股东权益 | 4830.22 | 7531.85 | 9245.42 | 10972.72 | 13142.16 |

| 主要财务指标 | 单位:百万元 | | | | |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 营业收入 | 1,307.67 | 2,237.02 | 3,982.66 | 5,396.57 | 7,066.78 |
| 同比(%) | 21.01% | 71.07% | 78.03% | 35.50% | 30.95% |
| 归属母公司净利润 | 315.96 | 408.27 | 594.89 | 774.46 | 1,041.20 |
| 同比(%) | 125.46% | 29.22% | 45.71% | 30.19% | 34.44% |
| 毛利率(%) | 44.95% | 36.01% | 37.27% | 37.42% | 37.44% |
| ROE(%) | 8.81% | 9.26% | 11.14% | 12.91% | 15.07% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.18 | 0.23 | 0.34 | 0.44 | 0.59 |
| P/E | 34 | 26 | 18 | 14 | 10 |
| P/B | 2.87 | 2.13 | 1.92 | 1.69 | 1.45 |
| EV/EBITDA | 17.23 | 14.93 | 16.01 | 12.36 | 9.23 |

| 会计年度 | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 营业收入 | 1,307.67 | 2,237.02 | 3,982.66 | 5,396.57 | 7,066.78 |
| 营业成本 | 719.91 | 1,431.55 | 2,498.41 | 3,377.22 | 4,420.69 |
| 营业税金及附加 | 10.79 | 11.86 | 21.12 | 28.62 | 37.48 |
| 营业费用 | 135.00 | 156.82 | 279.19 | 378.31 | 495.40 |
| 管理费用 | 195.95 | 300.04 | 633.74 | 858.73 | 1,124.50 |
| 财务费用 | -67.74 | -67.54 | -137.17 | -155.74 | -226.11 |
| 资产减值损失 | 25.97 | 22.92 | 42.04 | 62.00 | 70.83 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | -5.49 | -0.12 | -0.32 | -1.97 | -0.80 |
| 营业利润 | 282.28 | 448.31 | 645.01 | 845.45 | 1,143.19 |
| 营业外收入 | 73.67 | 7.78 | 19.23 | 19.23 | 19.23 |
| 营业外支出 | 0.18 | 0.41 | 0.27 | 0.29 | 0.32 |
| 利润总额 | 355.78 | 455.68 | 663.96 | 864.40 | 1,162.10 |
| 所得税 | 40.01 | 55.59 | 81.00 | 105.45 | 141.76 |
| 净利润 | 315.76 | 400.09 | 582.97 | 758.95 | 1,020.34 |
| 少数股东损益 | -0.19 | -8.18 | -11.92 | -15.51 | -20.86 |
| 归属母公司净利润 | 315.96 | 408.27 | 594.89 | 774.46 | 1,041.20 |
| EBITDA | 381.50 | 486.37 | 679.76 | 880.51 | 1,179.37 |
| EPS | 0.29 | 0.35 | 0.34 | 0.44 | 0.59 |

| 会计年度 | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|--------|----------|
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 经营活动现金流 | 279.65 | 112.63 | 222.07 | 911.88 | 817.25 |
| 净利润 | 315.76 | 400.09 | 582.97 | 758.95 | 1,020.34 |
| 折旧摊销 | 25.56 | 29.76 | 14.62 | 15.06 | 16.16 |
| 财务费用 | 0.17 | 0.93 | 1.17 | 1.05 | 1.11 |
| 投资损失 | 5.49 | 0.12 | 0.32 | 1.97 | 0.80 |
| 营运资金变动 | -128.02 | -370.15 | -413.94 | 80.40 | -283.35 |
| 其它 | 60.69 | 51.88 | 36.93 | 54.44 | 62.19 |
| 投资活动现金流 | -304.37 | -135.64 | -8.73 | -11.02 | -510.51 |
| 资本支出 | -44.49 | -104.37 | -8.42 | -9.05 | -509.71 |
| 长期投资 | -140.87 | 5.07 | -0.32 | -1.97 | -0.80 |
| 其他 | -119.00 | -36.33 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | 33.90 | 598.46 | -48.42 | -1.05 | -1.11 |
| 吸收投资 | 56.61 | 637.95 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 借款 | -11.72 | -0.28 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付利息或股息 | 10.99 | 33.63 | 48.42 | 1.05 | 1.11 |
| 现金净增加额 | 9.19 | 575.45 | 164.92 | 899.80 | 305.62 |

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事通信行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 华北 | 张 华 | 010-83252088 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 华北 | 巩婷婷 | 010-83252069 | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 021-61678580 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-61678586 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 洪 辰 | 021-61678568 | 13818525553 | hongchen@cindasc.com |
| 华南 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 国际 | 唐 蕾 | 010-83252046 | 18610350427 | tanglei@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|-----------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； | 看好： 行业指数超越基准； |
| | 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | 中性： 行业指数与基准基本持平； |
| | 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。