

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
高新兴 (300098)
买入
通信

重大事件快评

(维持评级)

2019年01月03日

公安+车联网纵深布局，2019 业绩平稳增长

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

事项：

- 12月27日，工信部制定了《车联网(智能网联汽车)产业发展行动计划》，政策层面推动车联网产业发展。
- 购买执法信息化软件平台公司神盾信息100%的股权。

评论：

■ 公安+车联网两大板块纵深布局，2019 业绩有望平稳增长，维持“买入”评级

在5G产业与技术升级大背景下，车联网产业亦逐步成熟，2020年或推动智能网联汽车的新一轮发展。公司在车联网领域已完成车载终端+电子车牌等技术的积累，并在产业应用层面走在行业前列，车联网领域卡位优势明显。此外，公司传统公安领域布局进一步纵深开拓，收购执法信息化软件平台业务，完成该领域“云+端”的整合，发展思路明确。在“两条腿”走路背景下，我们预计公司近两年业绩将保持平稳健康发展，2018-2019年公司净利润分别为5.8/7.3亿元，对应21/17倍市盈率，维持“买入”评级。

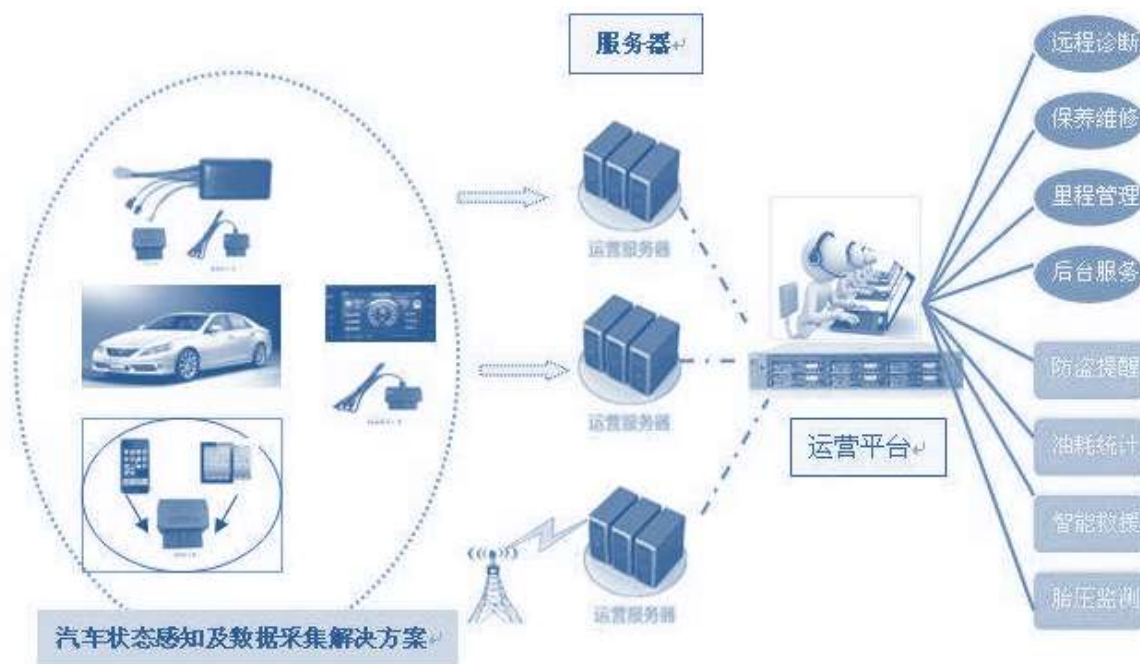
正文：

工信部政策层面推动车联网产业发展，并制定具体目标。近日，工信部制定了《车联网(智能网联汽车)产业发展行动计划》，全面促进车联网产业健康快速发展。《计划》指出，车联网(智能网联汽车)产业是汽车、电子、信息通信、道路交通运输等行业深度融合的新型产业形态，发展车联网产业有利于提升汽车网联化、智能化水平，实现自动驾驶，发展智能交通，促进信息消费，对我国推进供给侧结构性改革等方面具有重要意义。为此，《计划》在关键技术、标准体系、基础设施、应用服务、安全保障等方面制定具体目标：到2020年

- **关键技术：**构建能够支撑有条件自动驾驶(L3级)及以上的智能网联汽车技术体系，加快基于第五代移动通信技术设计的车联网无线通信技术(5G-V2X)等关键技术研发及部分场景下的商业化应用。
- **标准体系：**完成车联网(智能网联汽车)关键标准制定，完善测试评价体系，构建场景数据库，形成测试规范统一和数据共享。
- **基础设施：**实现LTE-V2X在部分高速公路和城市主要道路的覆盖，开展5G-V2X示范应用，建设窄带物联网(NB-IoT)网络，构建车路协同环境。
- **应用服务：**车联网用户渗透率达到30%以上，新车驾驶辅助系统(L2)搭载率达到30%以上，联网车载信息服务终端的新车装配率达到60%以上，构建涵盖信息服务、安全与能效应用等的综合应用体系。
- **安全保障：**安全技术支撑手段建设初见成效，安全保障和服务能力逐步完善。

智能网联汽车大势所趋，车载前装市场大幕拉开。随着支持 5G-V2X 的网络基础设施逐步完善，以及车联网数据标准体系的建立，基于传感+数据采集+传输的车联网智能信息终端将成为每一辆车的标配，且后装市场将由于数据的不标准和不安全被前装市场所逐步取代。我们认为，在前装市场中，外资及中外合资车型或以车厂自主研发为主，中资车型与第三方合作研发的可能性大，在终端或模组层面，将出现一批为车厂 OEM 或 ODM 车载前装产品的厂商，充分享受到行业发展红利。

图 1：车联网示意图



资料来源：3GPP，国信证券经济研究所整理

高新兴在车载信息终端前装市场走在行业前列。高新兴基于中兴物联的无线通信技术，目前已成功进入吉利汽车的前装车载终端供应体系，为其提供无线通信模块和 T-BOX 产品，并有望于明年规模出货，是除华为之外少数能够为车载领域提供无线通信技术支持的厂商之一，技术和产业进程都走在行业前列，有望在产业标准化快速复制背景下，加速客户开拓，成为车联网体系的核心技术服务商。

公司收购神盾信息，完成执法信息化“端+云”布局。公司日前公告以 7500 万元收购深圳市神盾信息技术有限公司 100% 的股权。神盾信息主营业务为执法闭环平台和情报分析平台软件，为公安智能执法规范化和大数据情报分析提供后端数据平台。其已为全国约 40% 的省市提供执法规范化软件平台，并与公安业务流程紧密连接，2017 年收入 5869 万元，净利润 899 万元。高新兴旗下子公司国迈科技主要生产执法规范化终端，本次收购后可与神盾信息完成“云+端”的业务、技术和渠道的对接，有利于公司在执法规范化领域进一步深耕。

图 2: 高新兴执法一体化平台



资料来源: 高新兴, 国信证券经济研究所整理

■ 附: 公司策略会最新交流纪要

公司介绍:

车联网产品: 前装和后装车载终端、电子车牌、车联网平台 (在试点)。2019 年一季度会有战略升级的全新规划。海外主要销售后装产品, 大客户为 AT&T、T-mobile 等。国内客户主要是吉利, 销售前装产品, 吉利自研品牌的出货量就是相应模块和 TBOX 的出货量。电子车牌方面近期陆续公告了一些中标项目, 公司也入股了一家在重庆做电子车牌运营的公司。

执法规范化产品: 公司形成“云+端”的模式, 有利于明年业务推广。

明后年大规模并购不会太多, 整体管理和财务费用率 (不包括研发) 在 20%以下。公司今年引入大量外部力量完成公司管理的完善, 包括人力、财务、管理等, 有利于长期健康发展。

Q&A:

1、公司研发投入的方向?

集团整体研发投入增速在 20%的水平, 中兴物联的研发增速在 50%+, 针对前端车的市场需要做定制化调整, 门槛较高。和吉利合作了 13 款车型, 需要较多的人。另外欧洲、东南亚产品在开发, 也需要大量研发。执法规范化也需要大量研发。

2、和吉利是如何合作的?

成立合资公司, 吉利 60%, 公司自己 40%, 和其它公司以采购模式进行。目前在和广汽、上汽、长城、长安中等在积极接触, 争取有新突破。目前车载终端收入国内外一半一半, 未来国内会更多。海外模块价格 150~200 元, T-box 价格 600~700 元。

3、车载产品毛利率怎么样？

给吉利供的主要是模块产品，毛利率 25%~30%，T-BOX 35%~40%毛利。海外毛利要稍微高一点。但是海外只能是后装，未来很难切入运营领域，国内是前装，且国内汽车行业前景和空间更好。

4、车联网产品芯片？

主要是高通的芯片。

5、车联网平台进程如何？

目前在东南亚的一个国家能拿到数据，做一些试点，但商业模式不成熟。

6、国内汽车销量在下滑，公司怎么看？

联网汽车是国内厂商在主打的概念，吉利走得比较靠前，这方面渗透率有望不断提升。像兴民智通、慧瀚科技等主要在做新能源车，但量没有汽油车量大。吉利一年有 160 万出货量。

7、电子车牌的市场怎么看？

重庆城投金卡公司是重庆电子车牌的运营公司，高新兴投了它。重庆 400 多万车装了电子标签（几十块钱），银行可以借此推银行卡，还可以通过广告、停车场收费等方式收费，未来用重庆模式向全国十个左右的适宜的城市拓展。另外政府车辆都会需要安装电子车牌，可能推向全国。

- **风险提示：**车联网发展不达预期风险；传统业务业绩下滑风险

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1606	1975	2567	3287
应收款项	1208	1999	2380	2834
存货净额	891	1453	1722	2052
其他流动资产	283	469	558	665
流动资产合计	4277	6184	7515	9125
固定资产	144	128	114	100
无形资产及其他	64	162	259	356
投资性房地产	2968	2968	2968	2968
长期股权投资	79	26	(27)	(80)
资产总计	7532	9468	10830	12470
短期借款及交易性金融负债	93	93	93	93
应付款项	1396	2276	2697	3214
其他流动负债	701	1156	1363	1624
流动负债合计	2190	3525	4153	4931
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	188	268	348	428
长期负债合计	188	268	348	428
负债合计	2378	3793	4501	5359
少数股东权益	90	79	66	50
股东权益	5065	5596	6263	7061
负债和股东权益总计	7532	9468	10830	12470

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.37	0.33	0.41	0.49
每股红利	0.03	0.03	0.03	0.04
每股净资产	4.58	3.16	3.54	3.99
ROIC	7%	11%	13%	15%
ROE	8%	10%	12%	12%
毛利率	36%	38%	38%	38%
EBIT Margin	15%	16%	17%	17%
EBITDA Margin	16%	17%	17%	17%
收入增长	71%	65%	19%	19%
净利润增长率	29%	42%	25%	20%
资产负债率	33%	41%	42%	43%
息率	0.4%	0.6%	0.8%	0.9%
P/E	19.0	21.4	17.1	14.3
P/B	1.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	27.7	26.3	22.0	19.5

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2237	3701	4407	5247
营业成本	1432	2312	2738	3260
营业税金及附加	12	31	36	43
销售费用	157	296	353	420
管理费用	300	465	531	632
财务费用	(68)	(41)	(53)	(69)
投资收益	(0)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(23)	0	0	0
其他收入	67	0	0	0
营业利润	448	638	802	961
营业外净收支	7	7	7	7
利润总额	456	645	809	969
所得税费用	56	77	97	116
少数股东损益	(8)	(12)	(15)	(17)
归属于母公司净利润	408	579	726	870

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	408	579	726	870
资产减值准备	(3)	(0)	(2)	(2)
折旧摊销	30	18	19	19
公允价值变动损失	23	0	0	0
财务费用	(68)	(41)	(53)	(69)
营运资本变动	(823)	(123)	(33)	(35)
其它	(4)	(10)	(11)	(14)
经营活动现金流	(369)	464	699	838
资本开支	(154)	(100)	(100)	(100)
其它投资现金流	(54)	0	0	0
投资活动现金流	(155)	(47)	(47)	(47)
权益性融资	638	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(34)	(48)	(60)	(72)
其它融资现金流	509	0	0	0
融资活动现金流	1079	(47)	(60)	(72)
现金净变动	555	369	592	719
货币资金的期初余额	1051	1606	1975	2567
货币资金的期末余额	1606	1975	2567	3287
企业自由现金流	(651)	320	545	669
权益自由现金流	(142)	357	591	730

相关研究报告

《高新兴-300098-2018 年三季度报点评：三季度重回高增长》 ——2018-10-24

《高新兴-300098-2018 年半年报点评：继续快速增长，各业务线稳步推进》 ——2018-08-30

《高新兴-300098-重大事件快评：联通开启 300 万片 NB 模组招标，高新兴物联技术能力受全面认可》 ——2018-08-03

《高新兴-300098-重大事件快评：回购+员工持股+股票期权，多激励措施彰显十足信心》 ——2018-06-27

《高新兴-300098-2018 年年报及一季报点评：年报及一季报表现靓丽，奠定全年高增长基调》 ——2018-04-25

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行