

高新兴(300098)/

业绩符合预期,整体稳健增长

评级: 买入(维持)

市场价格:

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qizq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenyy@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1764
流通股本(百万股)	1302
市价(元)	6.80
市值(亿元)	123
流通市值(亿元)	91

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1307.7	2237.0	3395.8	4422.3	5660.6
增长率 yoy%	21.01%	71.07%	51.80%	30.23%	28.00%
净利润	316	408.3	553.9	708.4	883.8
增长率 yoy%	125.46%	29.22%	35.67%	27.90%	24.76%
每股收益(元)	0.18	0.23	0.31	0.40	0.50
净资产收益率	8.41%	8.06%	8.69%	10.21%	11.56%
P/E	37.98	29.39	21.72	16.98	13.61
PEG	1.21	0.96	0.37	0.54	0.44
P/B					

备注: 以 2019 年 1 月 30 日的股价计算

投资要点

- 公告摘要:** 公司发布业绩预告, 预计 2018 年实现归母净利润 5.25-5.9 亿元, 同比增长 28.59%-44.51%。
- 业绩符合预期, 重点聚焦车联网和公安执法规范化业务。** 公司 2018 年度业绩预告, 业绩中位数 5.575 亿元, 同比增长 36.55%, 预计非经常损益为 1400 万元左右, 主要是政府补助和银行理财。预计 2018 年四季度净利润中位数在 1.65 亿元左右, 同比增长约 34%, 环比增长约 16%。业绩增长的主要原因是业务进一步发展, 和中兴物联子公司并表, 业绩增厚明显。从整体战略上看, 公司正处于战略和资源进一步聚焦的阶段, 2018 年度持续聚焦车联网和公安执法规范化两大业务主航道, 加大研发等资源投入, 实现业务的良好发展。
- 车联网后装海外市场稳健拓展, 5G/V2X 研发打造核心竞争力。** 公司打造以前装/后装汽车联网终端、汽车电子标识为核心的产品及解决方案, 并与城市智能交通进行整合, 覆盖城市交通管理、城市交通运输、公众出行服务等重要领域, 逐渐实现车、路、人全覆盖的车联网布局。在后装市场, 公司增量业务主要来自欧洲和东南亚市场, 预计 2019 年海外出货量还会提升, 有较大的渗透空间; 在前装市场, 公司携手吉利成立合资公司, 产品向 T-Box 终端延伸, 拓展了比亚迪、奔驰、尼桑等品牌客户, 预计 2019 年合作的整车厂商还会进一步拓展; 在电子车牌市场, 公司市场份额领先, 参与技术标准制定, 2018 年入股重庆城投金卡公司, 新增订单约 3 亿, 2019 年有望保持高速增长。此外, 公司启动针对 5G 和 V2X 的整体研发, 预计投入期为 2-3 年, 研发投入为公司核心竞争力奠定基础。公司未来将从下游物联网行业应用出发, 以通用无线通信技术和超高频 RFID 技术为基础, 实现物联网“终端+应用”物联网纵向一体化战略布局。
- 传统公安领域布局进一步深拓, 收购执法信息化软件平台业务。** 在公共安全领域, 执法规范化产品客户以派出所为主, 沿海省份在执法规范化进程上走在前列, 后续将有不断升级系统的需求。公司融合内部技术优势, 2018 年集团设立公共安全事业群, 对原有的国迈公司、执法记录仪产品线、案管一体机产品线以及公司最新收购的神盾公司等进行整合, 打通内部管理, 有利于后续市场拓展。在立体云防系统方面, 公司目前已在全国各地多个行业落地, 实现两百多个试点/合同项目, 技术功能和场景应用均位于市场前列, 未来业务值得期待。
- 投资建议:** 公司深耕车联网领域, 前后装终端产品成熟, 同时是电子车牌领军企业, 未来将聚集车联网和公安执法规范化两大垂直产品线, 有望进一步获得行业发展红利。我们预计公司 2018-2020 年的净利润分别为 5.53 亿元、7.08 亿元、8.83 亿元, 对应摊薄后 EPS 分别为 0.31 元、0.40 元、0.50 元, 维持“买入”投资评级。
- 风险提示:** 海外 OBD 终端出货量存在不确定性, 物联网发展不达预期风险

图表 1: 高新兴盈利预测 (百万)

2019年1月31日											
利润表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,307.7	2,237.0	3,395.8	4,422.3	5,660.6	成长性					
减:营业成本	719.9	1,431.5	2,139.4	2,764.0	3,537.9	营业收入增长率	21.0%	71.1%	51.8%	30.2%	28.0%
营业税费	10.8	11.9	28.2	36.7	47.0	营业利润增长率	108.1%	58.8%	33.5%	35.7%	26.3%
销售费用	135.0	156.8	238.0	310.0	396.8	净利润增长率	125.5%	29.2%	35.7%	27.9%	24.8%
管理费用	195.9	300.0	455.0	583.7	747.2	EBITDA增长率	96.6%	43.0%	78.6%	33.7%	25.7%
财务费用	-67.7	-67.5	-13.7	-21.1	-24.2	EBIT增长率	102.2%	46.2%	86.4%	35.3%	26.6%
资产减值损失	26.0	22.9	25.0	25.0	25.0	NOPLAT增长率	106.7%	75.6%	48.7%	35.3%	26.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	31.5%	24.0%	2.1%	23.3%	-8.8%
投资和汇兑收益	-5.5	-0.1	74.7	88.1	94.7	净资产增长率	10.3%	36.4%	25.5%	8.9%	10.2%
营业利润	282.3	448.3	598.5	812.1	1,025.6	利润率					
加:营业外净收支	73.5	7.4	59.7	29.7	24.7	毛利率	44.9%	36.0%	37.0%	37.5%	37.5%
利润总额	355.8	455.7	658.2	841.8	1,050.3	营业利润率	21.6%	20.0%	17.6%	18.4%	18.1%
减:所得税	40.0	55.6	98.7	126.3	157.5	净利润率	24.2%	18.3%	16.3%	16.0%	15.6%
净利润	316.0	408.3	553.9	708.4	883.8	EBITDA/营业收入	18.4%	15.3%	18.1%	18.5%	18.2%
资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	16.4%	14.0%	17.2%	17.9%	17.7%
货币资金	1,051.4	1,606.2	3,088.0	3,121.0	4,004.5	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	20	17	13	10	7
应收账款	733.0	1,099.9	1,782.5	2,089.6	2,710.0	流动营业资本周转天数	72	52	30	45	47
应收票据	48.7	108.2	85.4	198.9	162.3	流动资产周转天数	658	551	544	547	510
预付账款	10.2	24.5	17.5	44.0	34.0	应收账款周转天数	173	147	153	158	153
存货	330.3	891.4	583.0	1,560.2	1,173.4	存货周转天数	78	98	78	87	87
其他流动资产	394.9	546.8	421.7	454.5	474.3	总资产周转天数	1,256	995	875	792	701
可供出售金融资产	1.5	2.5	2.0	2.0	2.0	投资资本周转天数	407	303	223	193	160
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	131.5	78.6	78.6	78.6	78.6	ROE	8.4%	8.1%	8.7%	10.2%	11.6%
投资性房地产	-	55.0	55.0	55.0	55.0	ROA	6.5%	5.3%	6.2%	6.8%	7.7%
固定资产	79.4	128.3	122.9	113.1	101.0	ROIC	14.9%	19.9%	23.9%	31.6%	32.4%
在建工程	0.3	15.3	7.7	3.8	1.9	费用率					
无形资产	52.8	64.1	48.8	33.4	18.1	销售费用率	10.3%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
其他非流动资产	1,996.2	2,910.9	2,688.9	2,710.8	2,769.6	管理费用率	15.0%	13.4%	13.4%	13.2%	13.2%
资产总额	4,830.2	7,531.8	8,982.1	10,465.0	11,584.9	财务费用率	-5.2%	-3.0%	-0.4%	-0.5%	-0.4%
短期债务	0.3	70.0	-	-	-	三费/营业收入	20.1%	17.4%	20.0%	19.7%	19.8%
应付账款	580.0	1,428.2	1,544.0	2,350.4	2,514.7	偿债能力					
应付票据	145.7	279.2	526.2	542.3	707.6	资产负债率	21.8%	31.6%	28.0%	32.7%	33.0%
其他流动负债	217.3	412.3	327.9	392.8	457.4	负债权益比	27.8%	46.1%	38.9%	48.6%	49.3%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.72	1.95	2.49	2.27	2.33
其他非流动负债	107.9	187.9	115.4	137.1	146.8	速动比率	2.37	1.55	2.25	1.80	2.01
负债总额	1,051.2	2,377.6	2,513.6	3,422.6	3,826.5	利息保障倍数	-3.17	-4.65	-42.84	-37.47	-41.33
少数股东权益	23.3	89.5	95.1	102.3	111.2	分红指标					
股本	1,074.8	1,174.9	1,769.0	1,769.0	1,769.0	DPS(元)	0.02	0.03	0.06	0.08	0.10
留存收益	2,711.8	4,161.8	4,604.4	5,171.1	5,878.2	分红比率	10.2%	11.5%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	3,779.0	5,154.2	6,468.5	7,042.4	7,758.4	股息收益率	0.3%	0.4%	0.9%	1.2%	1.5%
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	315.8	400.1	553.9	708.4	883.8	EPS(元)	0.18	0.23	0.31	0.40	0.50
加:折旧和摊销	25.6	29.8	28.4	29.0	29.3	BVPS(元)	2.13	2.87	3.60	3.92	4.32
资产减值准备	26.0	22.9	-	-	-	PE(X)	38.0	29.4	21.7	17.0	13.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.2	2.4	1.9	1.7	1.6
财务费用	0.2	0.9	-13.7	-21.1	-24.2	P/FCF	-171.0	148.7	27.9	55.5	10.8
投资收益	5.5	0.1	-74.7	-88.1	-94.7	P/S	9.2	5.4	3.5	2.7	2.1
少数股东损益	-0.2	-8.2	5.6	7.2	8.9	EV/EBITDA	62.3	36.8	12.7	9.4	6.6
营运资金的变动	98.3	-575.5	149.9	-546.8	142.4	CAGR(%)	31.3%	30.7%	58.4%	31.3%	30.7%
经营活动产生现金	279.6	112.6	649.5	88.6	945.5	PEG	1.2	1.0	0.4	0.5	0.4
投资活动产生现金	-304.4	-135.6	143.6	60.7	90.2	ROIC/WACC	1.4	1.9	2.3	3.0	3.1
融资活动产生现金	33.9	598.5	688.8	-116.2	-152.2	REP	6.3	3.2	1.6	1.0	0.9

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。