

高新兴(300098)/

持续加大研发投入，聚焦车联网与公安执法业务

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: chenny@r.qizq.com.cn

相关报告

- 1 业绩符合预期，整体稳健增长
- 2 业绩增长稳健，物联网业务发力
- 3 一季度保持高增长，战略聚焦物联网垂直应用

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,237.0	3,562.8	5,056.7	6,371.5	7,900.6
增长率 yoy%	71.07%	59.27%	41.93%	26.00%	24.00%
净利润	408.3	539.6	630.4	794.0	1,009.0
增长率 yoy%	29.22%	32.16%	16.83%	25.95%	27.08%
每股收益(元)	0.23	0.31	0.36	0.45	0.57
净资产收益率	8.06%	9.64%	9.93%	11.37%	12.95%
P/E	42.48	32.15	27.51	21.85	17.19
PEG	1.6	1.4	1.0	0.8	0.7
P/B	3.4	3.1	2.7	2.5	2.2

备注：

投资要点

- **公告概要：**公司发布 2019 年一季度报告，实现营业收入 10.10 亿元，较去年同期增长 25.94%；实现归属母公司净利润 1.34 亿元，较去年同期增长 10.89%。
- **收入实现较好增长，产品化转型期，聚焦车联网与公安执法加大投入力度。**公司目前正处于战略和资源进一步聚焦阶段，聚焦车联网和公安执法规范化两大垂直领域，持续加大研发投入影响了业绩表现。2019Q1 研发费用 0.90 亿元，研发费用营收比 9.00%，处于较高水平，2018 年研发投入大幅增长，我们预计 2019 年公司将继续加大投入，提升产品竞争力。2019Q1 经营性现金流净额-2.67 亿，较去年同期有所改善。公司提出从项目集成型向产品化转变，2017 年软件系统及解决方案业务占营业收入比重是 60.39%，2018 年下降至 48.46%，未来集成项目占营收比重将会进一步下降，产品化业务占比提升将有利改善现金流。分业务看，2018 年高新兴三大板块，物联网连接及终端收入 16.56 亿，占比 46.48%，警务终端及警务信息化应用营收 1.80 亿，占比 5.06%，软件系统及解决方案营收 17.27 亿元，占比 48.46%。我们预计 2019 年物联网和公安执法两块业务仍将带动整体营收快速增长。
- **车联网产品线“连接-终端-平台-应用”全线覆盖，包括车载单元、车路协同、车联网平台、智慧交通应用等。**高新兴依托现有车联网终端和电子车牌相关技术，把握从 4G 到 5G 时代 C-V2X 带来的行业机遇，并探索实现 C-V2X 领域设备+解决方案平台+应用的智慧交通大布局。在前装市场方面，公司为吉利、长安、比亚迪等国内大型整车厂商以及延锋伟世通——国际 TIER1 合格供应商，提供高品质 4G 车规级模组和 T-Box 终端，实现前装车规级产品批量发货。2019 年公司拓展 C-V2X 业务，打开成长空间。并结合智慧交通全线产品，探索实现 C-V2X 领域设备+解决方案平台+应用的智慧交通大布局。目前正在研发基于高通 SDX55 Auto(SA515M)平台的车规级 5G+V2X 模组，是高通全球首个阿尔法客户，与高通子公司 Qualcomm Technologies 将为吉利提供 5G 和 C-V2X 产品。电子车牌在重庆、无锡、深圳、北京、天津、武汉等国内大城市都有落地。
- **公安执法产品毛利率较高，两大产品打开市场。**公司在执法规范化领域已打造了比较完整的解决方案，包括智慧执法平台、智能办案场所产品及方案、移动执法视音频系统、AR 实景大数据等，具备了较强的产品及方案竞争力，并具备了较好的销售规模和市场基础。公司 2018 年警务终端及警务信息化应用毛利率 47%，4G 的执法视音频记录仪和案管一体机系列产品都是新产品，预计今年发货量将大幅增加。单警执法视音频记录仪开发出系列化产品，实现从 2G 执法视音频记录仪到 4G 执法视音频记录仪的升级，市场占有率进一步扩大。从办案区应用系统产品，扩展为一平台六中心综合解决方案，成功拿下了多个执法办案场所提档升级项目及海关缉私局办案中心采购项目，多个省份成功建立了样板点，项目总数超过 160 个，为 2019 年奠定了良好的基础。
- **投资建议：**高新兴业绩保持稳定增长，战略转型期调整组织架构，成立三大事业群，集中资源支持主航道发展。公共安全类业务从系统集成向产品化方向转型，加大研发投入聚焦高增长的车联网与公安执法新业务，实现“连接-终端-平台-应用”全线覆盖。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 6.30 亿、7.94 亿和 10.09 亿，对应 EPS 分别为 0.36 元/0.45 元/0.57 元，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**业务整合风险；公共安全与车联网业务发展不及预期的风险

图表 1: 高新兴盈利预测 (百万)

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,237.0	3,562.8	5,056.7	6,371.5	7,900.6	成长性					
减: 营业成本	1,431.5	2,308.3	3,256.5	4,109.6	5,095.9	营业收入增长率	71.1%	59.3%	41.9%	26.0%	24.0%
营业税费	11.9	17.3	25.3	31.9	39.5	营业利润增长率	58.8%	26.2%	23.7%	26.2%	27.3%
销售费用	156.8	235.3	333.7	420.5	521.4	净利润增长率	29.2%	32.2%	16.8%	26.0%	27.1%
管理费用	300.0	555.1	728.2	917.5	1,114.0	EBITDA增长率	43.0%	27.0%	69.3%	24.4%	26.0%
财务费用	-67.5	-75.8	-12.0	-16.7	-20.4	EBIT增长率	46.2%	24.4%	76.2%	26.0%	27.4%
资产减值损失	22.9	57.1	25.0	25.0	25.0	NOPLAT增长率	75.6%	40.0%	32.3%	26.0%	27.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	24.0%	6.6%	11.3%	9.4%	-3.6%
投资和汇兑收益	-0.1	0.7	-	-	-	净资产增长率	36.4%	10.2%	13.4%	10.0%	11.5%
营业利润	448.3	565.9	700.0	883.7	1,125.2	利润率					
加: 营业外净收支	7.4	6.6	7.5	7.4	7.3	毛利率	36.0%	35.2%	35.6%	35.5%	35.5%
利润总额	455.7	572.5	707.5	891.1	1,132.5	营业利润率	20.0%	15.9%	13.8%	13.9%	14.2%
减: 所得税	55.6	25.8	70.8	89.1	113.2	净利润率	18.3%	15.1%	12.5%	12.5%	12.8%
净利润	408.3	539.6	630.4	794.0	1,009.0	EBITDA/营业收入	15.3%	12.2%	14.6%	14.4%	14.6%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	14.0%	11.0%	13.6%	13.6%	14.0%
货币资金	1,606.2	1,197.2	2,342.3	2,581.6	3,411.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	17	14	11	8	5
应收账款	1,099.9	1,815.0	2,560.8	2,754.8	3,876.0	流动营业资本周转天数	52	34	35	43	41
应收票据	108.2	151.3	200.5	251.0	310.7	流动资产周转天数	551	432	419	420	410
预付账款	24.5	76.6	22.0	112.7	68.9	应收账款周转天数	147	147	156	150	151
存货	891.4	587.0	1,885.3	1,201.0	2,452.1	存货周转天数	98	75	88	87	83
其他流动资产	546.8	455.3	465.7	489.3	470.1	总资产周转天数	995	802	685	617	571
可供出售金融资产	2.5	32.5	2.0	2.0	2.0	投资资本周转天数	303	218	167	146	121
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	78.6	83.6	83.6	83.6	83.6	ROE	8.1%	9.6%	9.9%	11.4%	12.9%
投资性房地产	55.0	55.2	55.2	55.2	55.2	ROA	5.3%	6.5%	5.8%	7.3%	7.2%
固定资产	128.3	157.9	145.2	124.6	100.2	ROIC	19.9%	22.5%	27.9%	31.5%	36.7%
在建工程	15.3	26.4	13.2	6.6	3.3	费用率					
无形资产	64.1	104.2	80.2	56.3	32.3	销售费用率	7.0%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
其他非流动资产	2,910.9	3,607.8	3,046.3	3,201.5	3,283.1	管理费用率	13.4%	15.6%	14.4%	14.4%	14.1%
资产总额	7,531.8	8,350.2	10,902.4	10,920.1	14,149.2	财务费用率	-3.0%	-2.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
短期债务	70.0	0.2	-	-	-	三费/营业收入	17.4%	20.1%	20.8%	20.7%	20.4%
应付账款	1,428.2	1,762.3	2,900.7	2,875.9	4,291.8	偿债能力					
应付票据	279.2	249.4	849.5	333.0	1,117.9	资产负债率	31.6%	32.0%	40.9%	35.1%	44.2%
其他流动负债	412.3	384.8	522.0	410.3	611.2	负债权益比	46.1%	47.0%	69.3%	54.2%	79.1%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.95	1.79	1.75	2.04	1.76
其他非流动负债	187.9	274.7	190.2	217.6	227.5	速动比率	1.55	1.54	1.31	1.71	1.35
负债总额	2,377.6	2,671.3	4,462.3	3,836.8	6,248.4	利息保障倍数	-4.65	-5.15	-57.19	-51.79	-54.22
少数股东权益	89.5	83.2	89.6	97.6	107.8	分红指标					
股本	1,174.9	1,764.5	1,764.5	1,764.5	1,764.5	DPS(元)	0.03	-	0.07	0.09	0.11
留存收益	4,161.8	4,112.2	4,586.0	5,221.2	6,028.5	分红比率	11.5%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	5,154.2	5,678.9	6,440.1	7,083.3	7,900.8	股息收益率	0.3%	0.0%	0.7%	0.9%	1.2%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	400.1	546.7	630.4	794.0	1,009.0	EPS(元)	0.23	0.31	0.36	0.45	0.57
加: 折旧和摊销	29.8	46.5	49.9	51.1	51.7	BVPS(元)	2.87	3.17	3.60	3.96	4.42
资产减值准备	22.9	57.1	-	-	-	PE(X)	42.5	32.1	27.5	21.8	17.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.4	3.1	2.7	2.5	2.2
财务费用	0.9	4.0	-12.0	-16.7	-20.4	P/FCF	214.9	51.8	46.3	30.8	15.7
投资收益	0.1	-0.7	-	-	-	P/S	7.8	4.9	3.4	2.7	2.2
少数股东损益	-8.2	7.2	6.4	8.0	10.2	EV/EBITDA	36.8	19.6	18.3	14.2	10.5
营运资金的变动	-575.5	-1,267.8	259.7	-439.7	-34.7	CAGR(%)	26.1%	23.1%	26.3%	26.1%	23.1%
经营活动产生现金	112.6	-155.0	934.4	396.7	1,015.9	PEG	1.6	1.4	1.0	0.8	0.7
投资活动产生现金	-135.6	-222.7	78.5	-17.1	-4.6	ROIC/WACC	1.9	2.1	2.7	3.0	3.5
融资活动产生现金	598.5	-160.0	132.3	-140.4	-181.2	REP	3.2	1.8	2.1	1.6	1.3

来源: 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。