

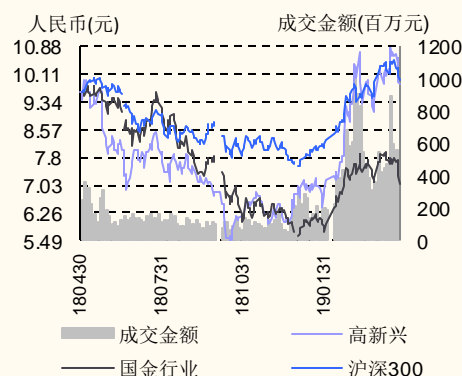
高新兴 (300098.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 9.83 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	1,301.91
总市值 (百万元)	17,344.97
年内股价最高最低 (元)	10.88/5.49
沪深 300 指数	3889.28



相关报告

- 《聚焦战略初显成效-年报点评》，2019.4.19
- 《公司深度研究_高新兴：战略聚焦主航道，转型蜕变再出发-公司深...》，2019.3.6

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

罗露

联系人
luolu@gjzq.com.cn

产品化转型深入，全年增长确定性仍在

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	0.355	0.306	0.403	0.574	0.728
每股净资产 (元)	4.31	3.17	2.66	3.09	3.63
每股经营性现金流 (元)	0.10	-0.09	0.09	0.33	0.49
市盈率 (倍)	37.46	22.11	24.38	17.14	13.50
净利润增长率 (%)	29.22%	32.16%	31.85%	42.26%	26.94%
净资产收益率 (%)	8.06%	9.64%	11.35%	13.90%	15.00%
总股本 (百万股)	1,149.83	1,764.49	1,764.49	1,764.49	1,764.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2019 年一季度报告，实现营业收入 10.1 亿元，同比增长 25.94%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 10.89%。

经营分析

- **Q1 业绩小幅低于预期，全年成长确定性仍在。** Q1 公司净利润增速 (10.89%) 小幅低于此前预期的 11.69%-19.97% 区间，毛利率下滑至 32.08%。我们认为，一方面由于目前模组市场竞争激烈，产品毛利仅 10%~15%，伴随出货量加大拉低整体盈利水平；另一方面，公司向车联网及公共安全转型初期，在新客户拓展上目前聚焦品牌打造，毛利尚未释放；同时研发力度持续加大 (Q1 投入 0.9 亿，占收比 8.91%) 一定程度上也影响利润表现。我们看好公司车联网+公共安全的双主业布局，维持全年增长预期不变。
- **集成项目占比低至 5 成以下，产品化转型持续深入。** 2018 年公司集成类业务占比已下降至 48.46%，印证产品化转型进展顺利。我们认为，产品化能够提升公司回款速度及上游议价能力，进一步降低边际成本，增强业绩稳定性及可预测性，预计至 2021 年集成项目占比将持续下滑至 3 成以下。
- **车载终端全球化布局，加大研发投入向 5G 及 T-Box 升级。** 车载终端方面，公司国内布局前装市场，已为吉利、长安、比亚迪及伟世通供货 4G 车规级模块及 T-box。Q1 公司与吉利、高通达成合作，计划 2021 年协助吉利推出 5G 及 C-V2X 车型。18 年公司研发投入中，车联网占比超过 50%，预计未来公司将持续加大研发实现产品升级，布局 5G 及 V2X 机会，扩大领先优势。
- **电子车牌解决方案能力成熟，国内唯一一家参与所有电子标识试点项目建设的公司。** 18 年电子车牌国标发布后，地方政府试点陆续展开。公司在重庆拥有 10 余年项目经验，解决方案能力有望在其余地市快速复制。目前在多地试点获得独家订单。我们预计，电子车牌业务今年仍有望实现翻倍增长。
- **执法信息化“端+平台”，北方地区有望实现突破。** 公司执法办案产品目前已在 8 省、40+ 地市进行落地。2018 年收购神盾信息，神盾的执法办案平台目前在全国市占率约 40%；大数据/情报平台份额约 20%。神盾的优势市场在广州及山东，与公司业务布局互补效应强。我们认为，神盾一方面能够强化“端+平台”布局，另一方面公司有望借助其渠道优势突破北方市场。预计公司警务信息化业务收入未来三年 CAGR 可达 70%+。

盈利调整及投资建议

- 我们维持对公司未来三年的业绩预测，预计公司 2019-2021 营业收入 53/74/95 亿元；实现净利润 7/10/13 亿元。对应 EPS 分别为 0.4/0.6/0.7 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 与车企适配进程不及预期；电子车牌国内推进不及预期；市场竞争加剧。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,308	2,237	3,563	5,451	7,491	9,491
增长率		71.1%	59.3%	53.0%	37.4%	26.7%
主营业务成本	-720	-1,432	-2,308	-3,564	-4,895	-6,121
%销售收入	55.1%	64.0%	64.8%	65.4%	65.3%	64.5%
毛利	588	805	1,255	1,887	2,597	3,370
%销售收入	44.9%	36.0%	35.2%	34.6%	34.7%	35.5%
营业税金及附加	-11	-12	-17	-29	-40	-61
%销售收入	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
营业费用	-135	-157	-235	-368	-527	-712
%销售收入	10.3%	7.0%	6.6%	6.8%	7.0%	7.5%
管理费用	-196	-300	-201	-681	-936	-1,234
%销售收入	15.0%	13.4%	5.6%	12.5%	12.5%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	246	337	801	808	1,092	1,363
%销售收入	18.8%	15.1%	22.5%	14.8%	14.6%	14.4%
财务费用	68	68	76	31	74	118
%销售收入	-5.2%	-3.0%	-2.1%	-0.6%	-1.0%	-1.2%
资产减值损失	-26	-23	-57	-34	-22	-24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-5	0	1	4	3	3
%税前利润	n.a	n.a	0.1%	0.5%	0.3%	0.2%
营业利润	282	448	566	809	1,148	1,460
营业利润率	21.6%	20.0%	15.9%	14.8%	15.3%	15.4%
营业外收支	73	7	7	5	9	7
税前利润	356	456	572	814	1,157	1,467
利润率	27.2%	20.4%	16.1%	14.9%	15.4%	15.5%
所得税	-40	-56	-26	-98	-140	-178
所得税率	11.2%	12.2%	4.5%	12.1%	12.1%	12.1%
净利润	316	400	547	715	1,017	1,290
少数股东损益	0	-8	7	4	5	5
归属于母公司的净利润	316	408	540	711	1,012	1,285
净利率	24.2%	18.3%	15.1%	13.1%	13.5%	13.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	316	400	547	715	1,017	1,290
少数股东损益	0	-8	7	4	5	5
非现金支出	52	53	104	64	80	112
非经营收益	33	11	4	31	-7	3
营运资金变动	-121	-351	-809	-602	-315	-246
经营活动现金净流	280	113	-155	208	775	1,159
资本开支	-44	-104	-133	-323	-398	-397
投资	-266	-54	-95	370	-70	-70
其他	7	23	6	-296	-197	-197
投资活动现金净流	-304	-136	-223	-249	-665	-664
股权募资	57	638	51	325	0	0
债权募资	-12	0	-70	-143	1,510	-208
其他	-11	-39	-140	-364	-3	-3
筹资活动现金净流	34	598	-159	-182	1,508	-210
现金净流量	9	575	-537	-223	1,618	284

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,051	1,606	1,197	974	2,592	2,876
应收款项	782	1,208	1,966	2,675	3,554	4,219
存货	330	891	587	1,160	1,593	1,992
其他流动资产	405	571	532	478	495	606
流动资产	2,568	4,277	4,283	5,287	8,234	9,693
%总资产	53.2%	56.8%	51.3%	53.3%	61.4%	63.0%
长期投资	888	1,299	1,954	2,284	2,494	2,699
固定资产	80	144	184	397	600	777
%总资产	1.7%	1.9%	2.2%	4.0%	4.5%	5.0%
无形资产	1,220	1,770	1,854	1,943	2,088	2,228
非流动资产	2,262	3,255	4,068	4,624	5,182	5,703
%总资产	46.8%	43.2%	48.7%	46.7%	38.6%	37.0%
资产总计	4,830	7,532	8,350	9,911	13,416	15,397
短期借款	17	93	26	0	1,503	1,279
应付款项	800	1,781	2,074	2,932	3,845	4,747
其他流动负债	127	316	297	463	511	485
流动负债	943	2,190	2,397	3,395	5,860	6,510
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	108	188	275	159	182	223
负债	1,051	2,378	2,671	3,555	6,042	6,734
普通股股东权益	3,756	5,065	5,596	6,269	7,281	8,566
少数股东权益	23	90	83	87	92	97
负债股东权益合计	4,830	7,532	8,350	9,911	13,416	15,397

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.294	0.355	0.306	0.403	0.574	0.728
每股净资产	3.494	4.311	3.171	2.658	3.088	3.632
每股经营现金净流	0.260	0.096	-0.088	0.088	0.329	0.491
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.154	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	8.41%	8.06%	9.64%	11.35%	13.90%	15.00%
总资产收益率	6.54%	5.42%	6.46%	7.18%	7.54%	8.34%
投入资本收益率	5.67%	5.56%	7.34%	11.04%	10.72%	11.95%
增长率						
主营业务收入增长率	21.01%	71.07%	59.27%	52.99%	37.43%	26.69%
EBIT增长率	131.59%	36.88%	32.68%	80.80%	35.24%	24.79%
净利润增长率	125.46%	29.22%	32.16%	31.85%	42.26%	26.94%
总资产增长率	12.45%	55.93%	10.87%	18.69%	35.36%	14.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	160.3	135.7	140.1	150.0	145.0	135.0
存货周转天数	143.0	155.7	116.9	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	253.3	208.3	88.3	160.0	165.0	170.0
固定资产周转天数	22.2	20.9	16.2	17.8	18.7	19.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.38%	-29.36%	-20.63%	-15.33%	-14.76%	-18.44%
EBIT利息保障倍数	-3.6	-5.0	-5.9	-26.2	-14.7	-11.5
资产负债率	21.76%	31.57%	31.99%	35.87%	45.04%	43.73%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	10	20	27	42	51
增持	3	9	9	15	20
中性	0	2	4	5	7
减持	0	0	1	1	1
评分	1.23	1.42	1.49	1.44	1.47

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-03-06	买入	9.69	12.00~12.00
2	2019-04-19	买入	10.75	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH