

高新兴(300098)/

营收净利下滑, 深化车路协同战略布局

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 5.89

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

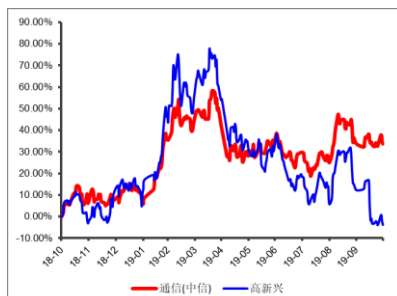
研究助理: 周铃雅

Email: zhouly@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1764
流通股本(百万股)	1320
市价(元)	5.89
市值(百万元)	10400
流通市值(百万元)	7772

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1 《深化车路协同布局, 车联网先发优势显著》2019.6.10

### 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	3,563	3,656	4,376	5,294
增长率 yoy%	71.07%	59.27%	2.62%	19.69%	20.99%
净利润	408	540	283	391	477
增长率 yoy%	29.22%	32.16%	-47.48%	37.94%	22.05%
每股收益(元)	0.23	0.31	0.16	0.22	0.27
每股现金流量	0.06	-0.09	0.43	-0.18	0.64
净资产收益率	8.06%	9.64%	3.92%	4.71%	5.46%
P/E	25.45	19.25	36.67	26.59	21.78
PEG	-76.41	-4.79	-11.77	-79.83	-5.42
P/B	2.05	1.86	1.44	1.25	1.19

备注: 以 2019 年 10 月 30 日股价计算

### 投资要点

- **公司公告: 公司公布 2019 年三季报, 2019 年前三季度实现营收 21.63 亿元, 同比下降 15.19%; 实现归属上市公司股东净利润 0.61 亿元, 同比下降 84.56%。**
- **营收净利出现下滑, 单季度出现亏损。**公司 2019 年前三个季度实现营收 21.63 亿元, 同比下降 15.19%, 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比下降 84.56%, 综合毛利率为 29.62%, 同比下降 6.96pct, 环比下降 5.3pct; 其中 2019 Q3 单季度实现营收 5.49 亿元, 同比下降 52.24%, 亏损 1.24 亿元, 同比下降 187.15%, 综合毛利率为 14.03%, 同比下降 19.45pct, 环比下降 25.61pct。从费用端看, 公司 2019 年前三季度研发费用为 3.07 亿元, 同比增长 9.86%, 销售费用为 1.87 亿元, 同比增长 27.32%, 管理费用为 1.54 亿元, 同比增长 23.46%。公司三季度单季出现较大亏损, 主要原因是受到宏观经济的影响; 公司前三季度业绩下滑的主要原因: 一方面, 公司目前正处于战略和资源进一步聚焦阶段, 持续聚焦车联网和公安执法规范化两大业务主航道, 正处于业绩转换期; 另一方面, 公司管理费用与销售费用较去年同期有所增长影响了业绩表现, 公司目前正进一步整合全集团供应链, 管理升级, 同时提升积极提升市场占有率。我们认为, 公司业务整体保持稳定, 目前正处于转型阵痛期, 业绩有所下滑。
- **深化车路协同战略布局, 车联网先发优势显著。**公司于 2016 年、2018 年通过收购中兴物联与中兴智联, 布局车载终端和电子车牌产业链, 近期宣布拟通过发行股份的方式收购埃特斯 51% 的股权, 布局 ETC 领域, 未来将与公司原有的 OBD、T-BOX、RSU 和汽车电子标识系列产品形成优势互补。我们认为公司已逐步形成“车载+路侧设备+解决方案+应用平台”的业务布局, 打造了以前装/后装汽车联网终端、汽车电子标识为核心的大交通产品及解决方案序列, 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、人全覆盖的大交通物联网布局。未来有望加速公司拓展车路协同的交通市场, 把握车路协同基础设施的建设和智能驾驶行业终端的应用运营的行业机遇。
- **5G 助力智能驾驶产业步入量产前夕。**从网络端看, 5G 网络切片与边缘计算能力使智能驾驶成为可能。从车企端看, 多家车企推出电动化平台, 开启成本战, 核心零部件成本逐步下降, 互联网公司相继发布应用平台, 智能驾驶产业正在步入量产前夕。从产业趋势看, 车路协同将是智能驾驶全面实现的必经之路, 通过车路协同, 可以帮助车辆提前知道路面情况, 从而做出最优决策结果, 通过集约式的建设智能道路, 能够实现给车路减配, 降低单车成本, 从而降低自动驾驶系统的成本, 实现大规模的智能驾驶落地。
- **投资建议:** 高新兴深度布局车联网领域, 目前公司正处于战略转型期, 集中资源支持主航道发展, 实现“车载+路侧设备+解决方案+应用平台”全线覆盖。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.83 亿元/3.91 亿元/4.77 亿元, EPS 分别为 0.16 元/0.22 元/0.27 元, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 国内车企客户拓展不及预期风险, 公安信息化招标可能延后风险, 电子车牌市场发展低于预期的风险, 市场系统性风险

**图表 1：高新兴三大财务报表预测（单位：百万元）**

2019年10月31日											
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	3,656.1	4,375.9	5,294.3	成长性					
减: 营业成本	1,431.5	2,308.3	2,592.7	3,044.3	3,737.0	营业收入增长率	71.1%	59.3%	2.6%	19.7%	21.0%
营业税费	11.9	17.3	18.3	21.9	26.5	营业利润增长率	58.8%	26.2%	-44.8%	38.7%	22.4%
销售费用	156.8	235.3	219.4	262.6	291.2	净利润增长率	29.2%	32.2%	-47.5%	37.9%	22.1%
管理费用	300.0	555.1	548.4	656.4	751.8	EBITDA增长率	43.0%	27.0%	-28.6%	40.1%	24.9%
财务费用	-67.5	-75.8	-60.2	-67.8	-67.8	EBIT增长率	46.2%	24.5%	-35.4%	44.9%	26.5%
资产减值损失	22.9	57.1	25.0	25.0	25.0	NOPLAT增长率	75.6%	40.0%	-51.5%	44.9%	26.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	24.0%	6.6%	-19.1%	41.8%	-24.3%
投资和汇兑收益	-0.1	0.7	-	-	-	净资产增长率	36.4%	10.2%	28.9%	14.6%	5.3%
营业利润	448.3	565.9	312.6	433.6	530.7	利润率					
加: 营业外净收支	7.4	6.6	6.5	6.5	6.5	毛利率	36.0%	35.2%	29.1%	30.4%	29.4%
利润总额	455.7	572.5	319.1	440.1	537.2	营业利润率	20.0%	15.9%	8.5%	9.9%	10.0%
减: 所得税	55.6	25.8	31.9	44.0	53.7	净利率	18.3%	15.1%	7.8%	8.9%	9.0%
净利润	408.3	539.6	283.4	390.9	477.1	EBITDA/营业收入	15.3%	12.2%	8.5%	10.0%	10.3%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	14.0%	11.0%	6.9%	8.4%	8.7%
货币资金	1,606.2	1,197.2	3,243.2	3,537.3	4,588.3	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	17	14	16	13	11
应收帐款	1,099.9	1,815.0	1,231.7	2,414.9	1,997.0	流动营业资本周转天数	52	34	15	23	22
应收票据	108.2	151.3	115.0	203.7	181.9	流动资产周转天数	551	432	514	565	557
预付帐款	24.5	76.6	37.0	96.4	67.3	应收帐款周转天数	147	147	150	150	150
存货	891.4	587.0	1,073.5	876.3	1,517.1	存货周转天数	98	75	82	80	81
其他流动资产	546.8	455.3	455.3	455.3	455.3	总资产周转天数	995	802	917	907	842
可供出售金融资产	2.5	32.5	32.5	32.5	32.5	投资资本周转天数	303	218	198	179	152
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%	3.9%	4.7%	5.5%
投资性房地产	55.0	55.2	73.7	98.2	112.6	ROA	5.3%	6.5%	2.8%	3.4%	3.7%
固定资产	128.3	157.9	162.0	163.7	163.0	ROIC	19.9%	22.5%	10.2%	18.3%	16.3%
在建工程	15.3	26.4	56.4	86.4	106.4	费用率					
无形资产	64.1	104.2	111.1	108.8	97.2	销售费用率	7.0%	6.6%	6.0%	6.0%	5.5%
其他非流动资产	2,910.9	3,607.8	3,606.8	3,605.8	3,604.7	管理费用率	13.4%	15.6%	15.0%	15.0%	14.2%
资产总额	7,531.8	8,350.2	10,281.8	11,762.8	13,007.0	财务费用率	-3.0%	-2.1%	-1.6%	-1.5%	-1.3%
短期债务	70.0	0.2	-	-	-	三费/营业收入	17.4%	20.1%	19.4%	19.5%	18.4%
应付帐款	1,428.2	1,762.3	1,855.8	2,372.3	2,830.3	偿债能力					
应付票据	279.2	249.4	432.2	316.5	634.3	资产负债率	31.6%	32.0%	28.8%	28.7%	32.1%
其他流动负债	412.3	384.8	400.3	412.3	435.3	负债权益比	46.1%	47.0%	40.5%	40.2%	47.3%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.95	1.79	2.29	2.45	2.26
其他非流动负债	187.9	274.7	274.7	274.7	274.7	速动比率	1.55	1.54	1.89	2.16	1.87
负债总额	2,377.6	2,671.3	2,963.0	3,375.7	4,174.5	利息保障倍数	-4.65	-5.15	-4.20	-5.39	-6.82
少数股东权益	89.5	83.2	87.0	92.1	98.5	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	0.03	0.01	0.02	0.02
留存收益	4,161.8	4,112.2	5,467.3	6,530.5	6,969.4	分红比率	11.5%	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益	5,154.2	5,678.9	7,318.8	8,387.1	8,832.4	股息收益率	0.5%	0.5%	0.2%	0.3%	0.4%
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	283.4	390.9	477.1	EPS(元)	0.23	0.31	0.16	0.22	0.27
加: 折旧和摊销	29.8	46.5	59.1	70.7	82.4	BVPS(元)	2.87	3.17	4.10	4.70	4.95
资产减值准备	22.9	57.1	-	-	-	PE(X)	25.4	19.3	36.7	26.6	21.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.1	1.9	1.4	1.3	1.2
财务费用	0.9	4.0	-60.2	-67.8	-67.8	P/FCF	128.7	31.0	14.7	-28.9	9.5
投资收益	0.1	-0.7	-	-	-	P/S	4.6	2.9	2.8	2.4	2.0
少数股东损益	-8.2	7.2	3.8	5.2	6.3	EV/EBITDA	36.8	19.6	15.9	10.6	6.6
营运资金的变动	-575.5	-1,267.8	465.7	-720.4	627.8	CAGR(%)	-0.3%	-4.0%	-3.1%	-0.3%	-4.0%
经营活动产生现金	112.6	-155.0	751.8	-321.3	1,125.8	PEG	-76.4	-4.8	-11.8	-79.8	-5.4
投资活动产生现金	-135.6	-222.7	-118.5	-124.7	-104.5	ROIC/WACC	1.9	2.1	1.0	1.7	1.6
融资活动产生现金	598.5	-160.0	1,412.7	740.0	29.7	REP	3.2	1.8	2.8	1.0	1.2

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。