

**高新兴(300098)/通信设备**
**公共安全+物联网战略升级, 业绩稳步增长**
**评级: 买入(维持)**

市场价格: 12.28

目标价格: 20

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

电话:

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

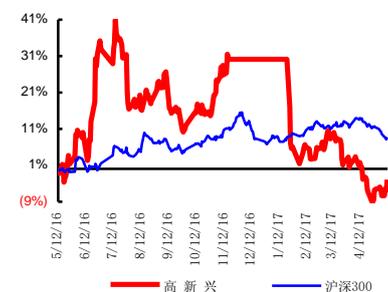
联系人: 樊生龙

电话: 021-20315180

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1,107
流通股本(百万股)	567
市价(元)	11.84
市值(百万元)	13,102
流通市值(百万元)	6,708

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,080.6	1,307.7	2,327.6	3,270.3	4,259.0
增长率 yoy%	46.55%	21.01%	78.00%	40.50%	30.23%
净利润	140.1	316.0	422.6	553.9	707.8
增长率 yoy%	8.67%	125.46%	33.74%	31.08%	27.78%
每股收益(元)	0.13	0.29	0.39	0.52	0.66
净资产收益率	4.10%	8.41%	10.24%	12.13%	13.60%
P/E	93.49	41.47	30.11	22.97	19.13
PEG	1.6	1.3	0.6	0.4	0.6
P/B	3.83	3.49	3.08	2.79	2.60

备注:

**投资要点**

- 实现三大业务战略布局, 业绩大幅增长。**经过多年内生与转型发展, 初步建立公共安全、智慧城市、物联网三大业务布局。其中公共安全业务包括平安事业部、国迈科技、重庆讯美等几个经营单元, 有公安信息化、公安终端、金融安全等产品。物联业务板块包括三联一通: 中兴物联、中兴智联、杭州创联和通信事业部四个经营单元。2016年营业收入13.08亿元, 同比增长21%; 归属母公司净利润3.16亿元, 同比增长125.46%, 经营性现金流2.8亿, 研发开支1.12亿, 研发营收占比9%。一季度增长业绩增长10.38%, 主要受项目结算和费用支出刚性影响, 全年业绩确定性强。
- 智慧城市订单充足, 新业务不断拓展。**2016年公司连续拿下宁乡、清远、喀什、张掖等智慧城市PPP项目, 中标金额超15亿, 为今年业绩提供支撑。人脸识别技术成功中标云南禁毒西双版纳试点项目和深圳海关通关系统项目。新产品AR摄像头的立体防控系统已在全国70多个公安试点, 新技术逐渐贡献营收将提升公司毛利率。2017年累计新增订单约13亿, 公司在手订单充足, 智慧城市项目选择地区财政支付能力强, 且部分签订长期数据运营权。
- 创联电子和国迈科技业务发展顺利, 收购后协同融合效果突出。**国迈科技的执法记录仪管理平台首次成为公安部采购供货商, 已在12个省、344个市县区项目完成布局。创联电子的铁路行车安全系统将受益于十三五基建进展, 预计保持稳定增长。创联电子GYK产品无线列调系统和信息化产品保持了较高的市占率, 毛利率也较为可观。高铁系统持续强制换装, 叠加进口替代, 未来两年业绩有稳定增长。
- 物联网领域加大布局, 中兴智联与中兴物联网有望超预期。**此前收购的中兴智联聚焦电子车牌业务, 拥有超高频RFID电子车牌核心技术, 电子车牌国标有望在下半年出台, 全国推广后市场空间较大。中兴物联收购方案以上报并受理, 公司战略目标: 跻身物联网通信模块产品全球第一阵营, 树立车联网前、后装车载通信产品领导地位。2016年实现营业收入5.8亿, 净利润4445万元。物联网模块与高通合作, 覆盖3G、4G、NB-IOT、LORA等制式, 海外OBD、UBI销量排名前一二, 车规级通讯模块进入国内汽车前装市场有望规模放量。
- 投资建议:** 高新兴业绩保持高增长, 在手订单充足, 卡位数据资源, 打造跨系统的大数据运营商。不断通过外延式发展加强物联网领域综合技术实力, 通过收购中兴智联、中兴物联快速扩充物联网生态版图, 有望受益于物联网市场的快速发展。三期股权激励首次授予完成, 覆盖众多管理层与员工核心骨干, 为公司业务发展保驾护航。我们预计公司2017-2019年净利润分别为4.23亿/5.54亿/7.08亿, 对应EPS分别为0.39元/0.52元/0.66元, 维持“买入”投资评级, 6个月目标价20元。
- 风险提示事件:** 收购重组尚未完成的风险; 物联网业务发展不及预期

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,080.6</b>	<b>1,307.7</b>	<b>2,327.6</b>	<b>3,270.3</b>	<b>4,259.0</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	775.8	719.9	1,315.1	1,847.7	2,406.3	营业收入增长率	46.6%	21.0%	78.0%	40.5%	30.2%
营业税费	3.6	10.8	19.3	27.1	35.3	营业利润增长率	87.7%	108.1%	56.7%	42.1%	29.9%
销售费用	80.6	135.0	240.2	337.5	439.5	净利润增长率	8.7%	125.5%	33.7%	31.1%	27.7%
管理费用	114.3	195.9	349.1	489.9	638.0	EBITDA增长率	73.1%	96.6%	90.6%	40.2%	28.9%
财务费用	-29.5	-67.7	-8.5	-10.7	-13.2	EBIT增长率	95.9%	102.2%	102.2%	42.4%	30.0%
资产减值损失	4.8	26.0	25.0	25.0	25.0	NOPLAT增长率	99.4%	106.7%	93.7%	42.4%	30.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	652.7%	31.5%	4.4%	7.3%	6.1%
投资和汇兑收益	4.7	-5.5	55.0	74.7	88.1	净资产增长率	237.1%	10.3%	9.9%	10.8%	12.5%
<b>营业利润</b>	<b>135.6</b>	<b>282.3</b>	<b>442.4</b>	<b>628.5</b>	<b>816.1</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	26.6	73.5	59.8	29.8	24.8	毛利率	28.2%	44.9%	43.5%	43.5%	43.5%
<b>利润总额</b>	<b>162.3</b>	<b>355.8</b>	<b>502.2</b>	<b>658.3</b>	<b>840.9</b>	营业利润率	12.6%	21.6%	19.0%	19.2%	19.2%
减: 所得税	21.4	40.0	75.3	98.7	126.1	净利润率	13.0%	24.2%	18.2%	16.9%	16.6%
<b>净利润</b>	<b>140.1</b>	<b>316.0</b>	<b>422.6</b>	<b>553.9</b>	<b>707.6</b>	EBITDA/营业收入	11.3%	18.4%	19.7%	19.6%	19.4%
<b>资产负债表</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>EBIT/营业收入</b>	<b>9.8%</b>	<b>16.4%</b>	<b>18.6%</b>	<b>18.9%</b>	<b>18.9%</b>
货币资金	1,092.9	1,051.4	1,455.1	1,703.0	2,174.5	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	22	20	11	7	4
应收帐款	520.6	733.0	1,219.9	1,577.5	2,188.8	流动营业资本周转天数	38	72	60	55	55
应收票据	37.2	48.7	30.6	116.5	89.0	流动资产周转天数	511	658	460	431	427
预付帐款	6.3	10.2	11.5	20.1	25.2	应收帐款周转天数	138	173	151	154	159
存货	233.9	330.3	384.6	698.1	836.5	存货周转天数	56	78	55	60	65
其他流动资产	323.3	394.9	277.2	331.8	334.6	总资产周转天数	994	1,256	805	675	613
可供出售金融资产	1.8	1.5	2.0	2.0	2.0	投资资本周转天数	241	407	266	200	164
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	12.5	131.5	131.5	131.5	131.5	ROE	4.1%	8.4%	10.2%	12.1%	13.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	3.3%	6.5%	7.6%	8.4%	9.1%
固定资产	66.0	79.4	68.9	58.4	47.8	ROIC	54.3%	14.9%	21.9%	29.9%	36.2%
在建工程	1.6	0.3	0.2	0.1	0.0	<b>费用率</b>					
无形资产	59.6	52.8	39.8	26.8	13.8	销售费用率	7.5%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
其他非流动资产	1,939.7	1,996.2	1,963.1	2,014.7	1,991.2	管理费用率	10.6%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>资产总额</b>	<b>4,295.4</b>	<b>4,830.2</b>	<b>5,584.4</b>	<b>6,680.4</b>	<b>7,835.1</b>	财务费用率	-2.7%	-5.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
短期债务	-	0.3	-	-	-	三费/营业收入	15.3%	20.1%	25.0%	25.0%	25.0%
应付帐款	507.5	580.0	935.5	1,337.5	1,785.2	<b>偿债能力</b>					
应付票据	204.6	145.7	309.2	416.7	566.1	资产负债率	20.2%	21.8%	25.6%	31.1%	34.0%
其他流动负债	105.7	217.3	117.8	249.0	224.9	负债权益比	25.3%	27.8%	34.5%	45.2%	51.4%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.71	2.72	2.48	2.22	2.19
其他非流动负债	50.4	107.9	69.2	75.8	84.3	速动比率	2.42	2.37	2.20	1.87	1.87
<b>负债总额</b>	<b>868.1</b>	<b>1,051.2</b>	<b>1,431.8</b>	<b>2,079.0</b>	<b>2,660.5</b>	利息保障倍数	-3.59	-3.17	-50.96	-57.53	-60.90
少数股东权益	7.5	23.3	27.6	33.2	40.3	<b>分红指标</b>					
股本	1,070.8	1,074.8	1,074.8	1,074.8	1,074.8	DPS(元)	0.02	-	0.08	0.10	0.13
留存收益	2,359.4	2,711.8	3,050.3	3,493.4	4,059.5	分红比率	12.5%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>股东权益</b>	<b>3,427.3</b>	<b>3,779.0</b>	<b>4,152.7</b>	<b>4,601.4</b>	<b>5,174.6</b>	股息收益率	0.1%	0.0%	0.6%	0.8%	1.1%
<b>现金流量表</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
净利润	140.9	315.8	422.6	553.9	707.6	EPS(元)	0.13	0.29	0.39	0.52	0.66
加: 折旧和摊销	16.1	25.6	23.6	23.6	23.6	BVPS(元)	3.09	3.39	3.84	4.25	4.78
资产减值准备	4.8	26.0	-	-	-	PE(X)	97.0	43.0	31.2	23.8	18.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.0	3.6	3.2	2.9	2.6
财务费用	8.2	0.2	-8.5	-10.7	-13.2	P/FCF	-11.5	-193.6	39.2	30.8	22.2
投资收益	-4.7	5.5	-55.0	-74.7	-88.1	P/S	12.6	10.4	5.7	4.0	3.1
少数股东损益	0.7	-0.2	4.3	5.6	7.1	EV/EBITDA	166.6	62.3	23.7	16.4	12.2
营运资金的变动	-679.2	98.3	-65.2	-202.8	-115.7	CAGR(%)	58.4%	31.3%	47.2%	58.4%	31.3%
<b>经营活动产生现金</b>	<b>-118.9</b>	<b>279.6</b>	<b>321.8</b>	<b>295.0</b>	<b>521.4</b>	PEG	1.7	1.4	0.7	0.4	0.6
<b>投资活动产生现金</b>	<b>-22.9</b>	<b>-304.4</b>	<b>138.0</b>	<b>51.1</b>	<b>76.0</b>	ROIC/WACC	5.2	1.4	2.1	2.8	3.5
<b>融资活动产生现金</b>	<b>959.8</b>	<b>33.9</b>	<b>-56.0</b>	<b>-98.2</b>	<b>-125.9</b>	REP	3.1	6.3	3.0	2.0	1.5

**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。