

强烈推荐 A (维持)

高新兴 300098.SZ

目标估值: 18.55~21.20 元
当前股价: 14.04 元
2017 年 10 月 17 日

高份额中标NB-IoT模组第一标, 物联网早周期时代领军

基础数据

上证综指	3378
总股本(万股)	110612
已上市流通股(万股)	56177
总市值(亿元)	155
流通市值(亿元)	79
每股净资产(MRQ)	3.6
ROE(TTM)	9.4
资产负债率	26.7%
主要股东	刘双广
主要股东持股比例	34.62%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《高新兴(300098)——内生增长略超预期, 物联网龙头崛起正当时》2017-10-13
- 2、《高新兴(300098)——立体云防系统牵手华为云》2017-09-12
- 3、《高新兴(300098)价值再发现, 全产业链格局初现, 崛起的物联网龙头》2017-09-04

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

事件: 10月16日晚, 根据天翼物联网产业联盟信息, 深圳市中兴物联科技有限公司从12家竞标模块厂商中脱颖而出, 中标中国电信NB-IoT模组第一标, 规模达50万片, 每片模组的含税销售价格为36元。

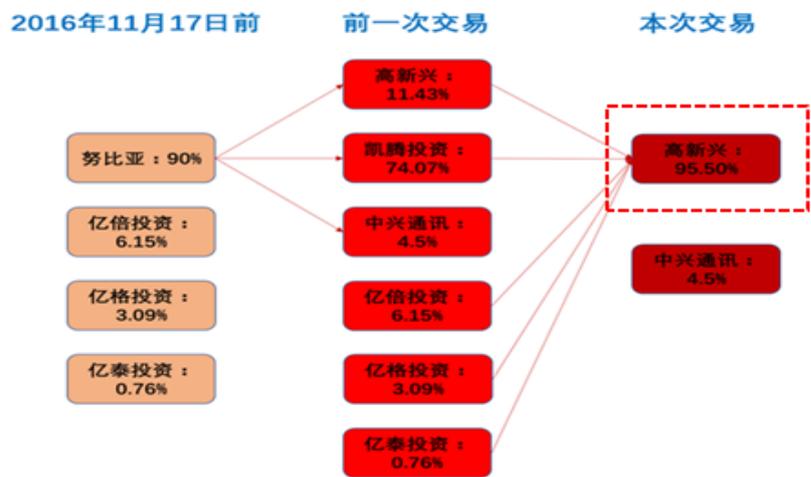
招商点评:

1、实力体现, 中兴物联中标电信NB-IoT模组第一标

10月16日晚, 根据天翼物联网产业联盟信息, 中兴物联从12家竞标模块厂商中脱颖而出, 中标中国电信NB-IoT模组第一标, 规模达到50万片, 每片模组的含税价格为36元。中国电信本次招标采用综合评估法, 综合考虑价格、技术、企业情况、服务支持等多项指标, 参与竞标的模块厂商共计达到12家之多。从本次中标结果来看, 中兴物联中标份额占据绝对优势, 是公司在NB-IoT模组方面综合竞争实力的直接体现。

中兴物联是高新兴物联网领域布局的关键一环。6月30日, 高新兴发行股份并募集配套资金事项获证监会无条件通过。7月31日, 高新兴收到证监会《关于核准高新兴向珠海凯腾投资合伙企业等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》。本次收购完成后, 高新兴持有中兴物联的股权比例将提升至95.5%, 中兴物联成为公司控股子公司。

图1: 中兴物联股权变动情况



资料来源: 公司公告, 招商证券

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1081	1308	2711	3738	5078
同比增长	47%	21%	107%	38%	36%
营业利润(百万元)	136	282	423	582	777
同比增长	88%	108%	50%	37%	34%
净利润(百万元)	140	316	461	603	783
同比增长	9%	125%	46%	31%	30%
每股收益(元)	0.13	0.29	0.40	0.53	0.68
PE	107.3	47.8	34.9	26.6	20.5
PB	4.4	4.0	3.2	3.0	2.7

资料来源: 公司数据, 招商证券

2、中国电信引领国内 NB-IoT 发展，此次中标确立高新兴在物联网模组领域行业领先地位

物联网发展方面，中国电信走在了三大运营商的前列。去年 7 月，中国电信董事长杨杰发布了“2017 年上半年建成覆盖全网、基于 800MHz 的 NB-IoT”的目标，以 NB-IoT 为主要技术路径大力发展物联网业务。截止目前，中国电信已率先在国内建成 31 万个 NB-IoT 基站。网络覆盖方面，预计年底将实现 100% 网络覆盖。在中国电信的带动下，中国移动和中国联通或将相继开展物联网建设。本次中兴物联高份额中标电信 NB-IoT 模组集采，使得公司在 NB-IoT 模组市场形成先发优势，确立了公司的行业领先地位。同时也有望对后续集采起到示范和促进作用。

3、布局物联网全产业链，崛起的物联网龙头，价值待重估

物联网是移动互联网之后的下一个大产业趋势，高新兴在原有智慧城市的关键领域已形成良好卡位，并向物联网上游延伸，打造通用物联网连接能力，布局全产业链。目前已经形成了“连接-应用”的两极布局，未来发展路径为：从连接到车联网，再到大的智慧交通，最终扩展至整体智慧城市布局。我们认为，在物联网大产业趋势下，公司的纵向一体化布局和行业卡位优势将使自身价值获得重估。

4、投资建议：维持“强烈推荐-A”，目标价 18.55-21.20 元。

物联网将是下一个大产业机遇，高新兴构建物联网全产业链布局，企业价值亟待重估。万物互联，网端先行，公司物联网模块和车联网终端业务将率先受益，并逐步延伸至大交通与智慧城市垂直行业应用。考虑中兴物联，预计公司 2017~2019 年备考净利润为 4.61 亿、6.03 亿和 7.83 亿，对应 EPS 分别为 0.40 元、0.53 元和 0.68 元。当前股价下对应 PE 分别为 34.9X、26.6X 和 20.5X。维持 12 个月目标价 18.55~21.20 元（对应 2018 年 35~40 倍 PE），维持“强烈推荐-A”。

风险提示：业绩承诺不达预期，物联网行业发展不达预期，整合效果低于预期。

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2214	2568	3782	4901	6335
现金	1093	1051	1308	1461	1629
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	37	49	84	116	157
应收款项	488	661	866	1194	1622
其它应收款	33	72	110	152	207
存货	234	330	770	1089	1512
其他	330	405	644	889	1209
非流动资产	2081	2262	3138	3063	2999
长期股权投资	13	132	142	142	142
固定资产	66	79	485	415	355
无形资产	60	53	48	43	39
其他	1943	1998	2464	2463	2463
资产总计	4295	4830	6919	7964	9334
流动负债	818	943	1802	2416	3229
短期借款	0	0	100	100	100
应付账款	483	517	933	1320	1833
预收账款	34	74	133	189	262
其他	301	352	635	807	1034
长期负债	50	108	115	115	115
长期借款	0	0	0	0	0
其他	50	108	115	115	115
负债合计	868	1051	1917	2531	3344
股本	1071	1075	1145	1145	1145
资本公积金	1998	2025	2836	2836	2836
留存收益	351	656	999	1430	1987
少数股东权益	8	23	23	23	22
归属于母公司所有者权益	3420	3756	4980	5410	5968
负债及权益合计	4295	4830	6919	7964	9334

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(119)	280	294	326	393
净利润	140	316	461	603	783
折旧摊销	16	26	17	75	64
财务费用	8	0	(6)	(5)	(6)
投资收益	(5)	5	5	5	5
营运资金变动	(290)	(141)	(212)	(398)	(514)
其它	11	73	29	46	60
投资活动现金流	(23)	(304)	(891)	0	0
资本支出	(8)	(45)	(417)	0	0
其他投资	(15)	(260)	(474)	0	0
筹资活动现金流	960	34	854	(173)	(225)
借款变动	(1443)	6	83	0	0
普通股增加	887	4	70	0	0
资本公积增加	1499	27	811	0	0
股利分配	0	(118)	(118)	(173)	(226)
其他	17	115	8	(0)	1
现金净增加额	818	9	257	153	168

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1081	1308	2711	3738	5078
营业成本	776	720	1723	2438	3385
营业税金及附加	4	11	18	26	34
营业费用	81	135	186	248	326
管理费用	114	196	349	433	545
财务费用	(30)	(68)	(6)	(5)	(6)
资产减值损失	5	26	11	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	(5)	(5)	(5)	(5)
营业利润	136	282	423	582	777
营业外收入	27	74	84	81	84
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	162	356	507	663	860
所得税	21	40	46	60	78
净利润	141	316	461	603	782
少数股东损益	1	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	140	316	461	603	783
EPS (元)	0.13	0.29	0.40	0.53	0.68

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	47%	21%	107%	38%	36%
营业利润	88%	108%	50%	37%	34%
净利润	9%	125%	46%	31%	30%
获利能力					
毛利率	28.2%	44.9%	36.4%	34.8%	33.3%
净利率	13.0%	24.2%	17.0%	16.1%	15.4%
ROE	4.1%	8.4%	9.3%	11.2%	13.1%
ROIC	2.7%	5.0%	7.4%	9.5%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	20.2%	21.8%	27.7%	31.8%	35.8%
净负债比率	0.0%	0.3%	1.4%	1.3%	1.1%
流动比率	2.7	2.7	2.1	2.0	2.0
速动比率	2.4	2.4	1.7	1.6	1.5
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	4.6	2.6	3.1	2.6	2.6
应收帐款周转率	2.8	2.3	3.6	3.6	3.6
应付帐款周转率	2.0	1.4	2.4	2.2	2.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.13	0.29	0.40	0.53	0.68
每股经营现金	-0.11	0.26	0.26	0.28	0.34
每股净资产	3.19	3.49	4.35	4.73	5.21
每股股利	0.11	0.11	0.15	0.20	0.26
估值比率					
PE	107.3	47.8	34.9	26.6	20.5
PB	4.4	4.0	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	264.1	132.5	69.0	46.0	35.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，6年证券行业经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业联席首席分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，5年证券研究经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

付东 招商证券通信行业分析师 中国科学院大学光电子器件方向博士，2017年7月加入招商证券通信团队

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。