

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
高新兴 (300098)
增持
通信

重大事件快评

(维持评级)

2019年07月10日

车联网重点标的，战略转型进行时

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

事项：

公司在车联网大潮下进行了彻底的战略转型，从业务、组织架构进行重塑，力求参与甚至引领行业发展，目前公司车联网各领域布局领先，值得作为重点标的持续跟踪。

评论：

■ 战略转型进行时，博取车联网大未来，维持“增持”评级

公司从 2017 年开始通过一系列的收购、组织架构调整，将主业由安防向物联网转型，并专注于车联网这一方向。公司基于自有资源和优势，在车载设备、路侧设备和软件应用系统进行卡位布局，目前在车载设备领域已经有不少的成果，静待路侧设备市场的崛起和车联网应用的爆发。我们认为公司转型成效初步体现，短期或因研发投入的加大导致利润增速放缓，但却打开了长期的成长空间，随着布局的三个方向逐步依次爆发，公司业务规模将不断向上。我们预计公司 2019/2020/2021 年的净利润为 6.1/7.3/9.4 亿，对应 PE22/19/14 倍，维持“增持”评级。

正文：

公司的车联网业务布局及发展情况

车联网对公司来说有三个部分：车载设备、路侧设备以及软件应用服务（这一部分收入统计在了系统集成业务里）。当前，车载设备最先成熟，在卖的是 4G 产品。路侧设备 RSU 预计 2021 年之后才会成熟。从这个层面来说，狭义的是车联网，广义的是交通系统基础设施的升级。

公司的车联网终端主要是前装 OBD 和后装 T-box，2018 年 6 个亿收入里面各一半。

- 车载后装：出口为主，客户为 T-molie 等运营商，公司 120 美金卖给运营商，运营商卖 98 美金/个硬件+15 美金/月数据费给车主，最终为保险公司服务。据了解，美国传统保险若是 1000 美金/年，同等条件下 UBI 保险只有几百美金。UBI 带来的需求可以支撑每年 30% 的增速。中美贸易战对公司没影响，因为本地找不到更好的替代产品。
- 车载前装：进入了长安、比亚迪、广汽的供应体系，今年有望达到 30%~40% 增长。后期毛利靠不断升级迭代维持。不同产品根据不同车型的 CAN 总线定制，经验是可以复用的，公司进入吉利用了 2 年，和比亚迪适配用了 1 年，跟广汽适配只用了半年。这对于新进入者是壁垒。

车载前装+后装，今年有望做 9 个亿收入。

公司目前和高通达成了战略合作伙伴：开发基于 SDX55 平台的车联网产品和一般的 4G/5G 产品。基于这个优势，公司在研发层面会领先对手半年左右。

车联网时代汽车电子会发生很大变化，相应带来未来 Tier 格局的变化：整车厂还是大集成商，未来 Tier 有望分为三个部分：控制域、通信域、娱乐域，Tier 供应商也有可能分为三种类型。公司专注于通信域。

路侧设备：

公司用点对点通信 PC5 制式，走 5.9GHz 的频段，20M 带宽，进行数据交换，而不是 ETC 的识别。壁垒在于芯片、模组、天线，都会有很大的变化。走 5G 公网的高通 SDX55 auto 版芯片可能年底明年初才出来，会比较慢。未来这两种通信形态可能会同时存在。PC 5 要求延迟低，但数据量少，公网 5G 提供大流量通信（高清地图、视频等应用）。

路侧设备的部署会先在部分地区试点，以政府推动为主。后续期待商用需求推动。第一阶段，可能会在道路的龙门架上部署，后续才会密集到道路上每 50~100m 部署。RSU 的核心是射频和天线。金溢、千方等都在和公司竞争，目前产品都不敢说成熟。

中兴智联的战略定位在于基站侧相关的射频领域。公司收购之前其做 ETC 设备多一些，收购后电子车牌发展得很快，今年可能 ETC 要快一些，下个阶段 RSU 会多一些。中兴智联的特点就是在基站侧非常专业（中兴物联的优势在终端），所以做 RSU 技术完全没问题。金溢、千方在 ETC 领域积累多年，对交通系统（城投、交投）更为熟悉，但智联的产品能力更强。

公司的其它业务

公安业务：公司主要提供执法规范化产品，包括和智慧警务有关的办案终端、执法记录仪、固定终端等。神盾信息所在的领域，公安办案系统在做第二代的升级。这个行业增速 30%~40%。

创联电子：铁路监控领域，还没到大年，目前依旧是升级周期，没到更换周期。

集成业务：安防相关的在下降，智能交通相关的在上升。总体有 25% 左右的增长。

其他：

公司今年整体研发投入比例在 10~12%，将一直维持到 2020 年，是有史以来最高的比例水平。之所以这么做，是为了在车联网行业发展阶段不掉队，牺牲短期利润，博取长期成长。

- **风险提示：**车联网产业各方标准推进缓慢，导致产业发展不达预期风险；车联网应用或逐步成熟，低于市场预期风险；车联网技术形态发生较大变化，导致公司丢失市场份额风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1197	1695	2298	3041
应收款项	1966	2314	2893	3616
存货净额	587	1643	2053	2570
其他流动资产	199	543	679	848
流动资产合计	4283	6527	8255	10408
固定资产	184	162	143	126
无形资产及其他	53	151	249	347
投资性房地产	3747	3747	3747	3747
长期股权投资	84	31	(22)	(75)
资产总计	8350	10617	12371	14551
短期借款及交易性金融负债	26	93	93	93
应付款项	1705	2574	3216	4025
其他流动负债	666	1347	1703	2119
流动负债合计	2397	4014	5012	6237
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	275	355	435	515
长期负债合计	275	355	435	515
负债合计	2671	4369	5447	6752
少数股东权益	83	91	101	113
股东权益	5596	6157	6824	7686
负债和股东权益总计	8350	10617	12371	14551

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.31	0.35	0.41	0.53
每股红利	0.03	0.03	0.03	0.04
每股净资产	3.17	3.49	3.87	4.36
ROIC	15%	10%	12%	15%
ROE	10%	10%	11%	12%
毛利率	35%	39%	39%	39%
EBIT Margin	22%	16%	15%	15%
EBITDA Margin	24%	16%	15%	16%
收入增长	59%	20%	25%	25%
净利润增长率	32%	13%	19%	29%
资产负债率	33%	42%	45%	47%
息率	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%
P/E	25.2	22.2	18.7	14.4
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	19.2	26.1	23.5	19.6

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3563	4285	5356	6695
营业成本	2308	2619	3267	4084
营业税金及附加	17	35	44	55
销售费用	235	300	375	469
管理费用	201	666	886	1073
财务费用	(76)	(33)	(46)	(63)
投资收益	1	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(57)	0	0	0
其他收入	(255)	0	0	0
营业利润	566	698	830	1076
营业外净收支	7	7	7	7
利润总额	572	706	837	1084
所得税费用	26	85	100	130
少数股东损益	7	9	10	14
归属于母公司净利润	540	612	726	940

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	540	612	726	940
资产减值准备	34	0	(5)	(6)
折旧摊销	46	24	25	26
公允价值变动损失	57	0	0	0
财务费用	(76)	(33)	(46)	(63)
营运资本变动	(753)	(117)	(51)	(111)
其它	(28)	8	14	18
经营活动现金流	(105)	528	710	868
资本开支	(144)	(100)	(100)	(100)
其它投资现金流	(45)	0	0	0
投资活动现金流	(194)	(47)	(47)	(47)
权益性融资	51	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(53)	(50)	(60)	(77)
其它融资现金流	(56)	67	0	0
融资活动现金流	(111)	17	(60)	(77)
现金净变动	(409)	497	603	743
货币资金的期初余额	1606	1197	1695	2298
货币资金的期末余额	1197	1695	2298	3041
企业自由现金流	(86)	392	565	707
权益自由现金流	(142)	489	605	762

资料来源：WIND、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《高新兴-300098-2018 年年报点评：业绩稳健增长，全力备战车联网》 ——2019-04-22
- 《高新兴-300098-2018 年业绩预告点评：业绩符合预期，稳健增长中》 ——2019-01-30
- 《高新兴-300098-重大事件快评：公安+车联网纵深布局，2019 业绩平稳增长》 ——2019-01-03
- 《高新兴-300098-2018 年三季度点评：三季度重回高增长》 ——2018-10-24
- 《高新兴-300098-2018 年半年报点评：继续快速增长，各业务线稳步推进》 ——2018-08-30

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。