

**投资评级：推荐（维持）**
**分析师**

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

**联系人（研究助理）：**

赵悦媛 0755-83516207

Email:zhaoyy@cgws.com

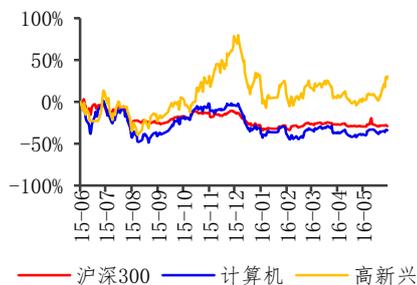
从业证书编号:S1070115080102

**市场数据**

目前股价	16
总市值（亿元）	171.96
流通市值（亿元）	76.77
总股本（万股）	107,476
流通股本（万股）	47,982
12个月最高/最低	22.54/6.87

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1879	2703	3870
(+/-%)	73.9%	43.8%	43.2%
净利润	302	476	714
(+/-%)	115.3%	57.7%	50.1%
摊薄 EPS	0.28	0.44	0.66
PE	56.97	36.13	24.08

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

<<公安大数据布局持续推进，内生+外延助力后续发展——高新兴（300098）公司动态点评>> 2016-04-17

# 收购中兴智联，加码汽车电子

## ——高新兴（300098）公司动态点评

**投资建议**

公司于6月24日晚间发布公告，与天津中兴智联原股东中兴通讯签订了《关于转让天津中兴智联科技有限公司84.86%股权之股权转让协议》，公司拟以此前募集资金和自有资金约1.48亿元人民币，受让中兴通讯持有的中兴智联84.86%股权。此次收购中兴智联，将完善高新兴RFID产业链，并结合公司现有云计算、大数据存储、检索和分析等先进技术增强中兴智联电子车牌系统解决方案实力，为公司在交通大数据战略发展再添光彩，占有电子车牌行业先发优势。另外，公司此前在一季度报告中公告半年报业绩预告，预计2016年1-6月份公司实现归母净利润203.31%—227.58%的超预期增长，半年报预告预示公司全年业绩有望实现大幅增长。预测公司2016-2018年分别实现营业收入18.79亿元、27.03亿元和38.70亿元，分别实现净利润3.02亿元、4.76亿元和7.14亿元，对应EPS分别为0.28元、0.44元和0.66元，维持“推荐”评级。

**投资要点**

■ **拥堵费政策初落地，助力电子车牌进程。**2015年，交通部门开始推进电子车牌技术试点，并于2016年年初在无锡和深圳展开了地区试点。目前，安装了电子车牌的车辆共计一万多辆。2016年5月26日，在北京政协的雾霾治理协商会上，北京环保局和交通委等部门明确表示，已经初步制定交通拥堵收费政策方案和技术方案。电子车牌技术是收取拥堵费的核心技术，随着相关法律和政策的推出，电子车牌进程有望实现加速发展。据公安部交管局数据显示，截至2015年年底我国汽车保有量为1.72亿量，按照此前重庆市电子车牌项目规划70万辆车预计投入电子车牌系统建设费用约为1亿元，则全国电子车牌市场规模超过200亿。预计汽车保有量相对较高，并已形成拥堵的城市将有望率先大力拓展电子车牌项目。截至2015年底，共有北京、成都、深圳等11个城市汽车保有量超过200万辆，保守估计每个城市汽车保有量为200万辆，则初期电子车牌市场规模在30亿元左右。

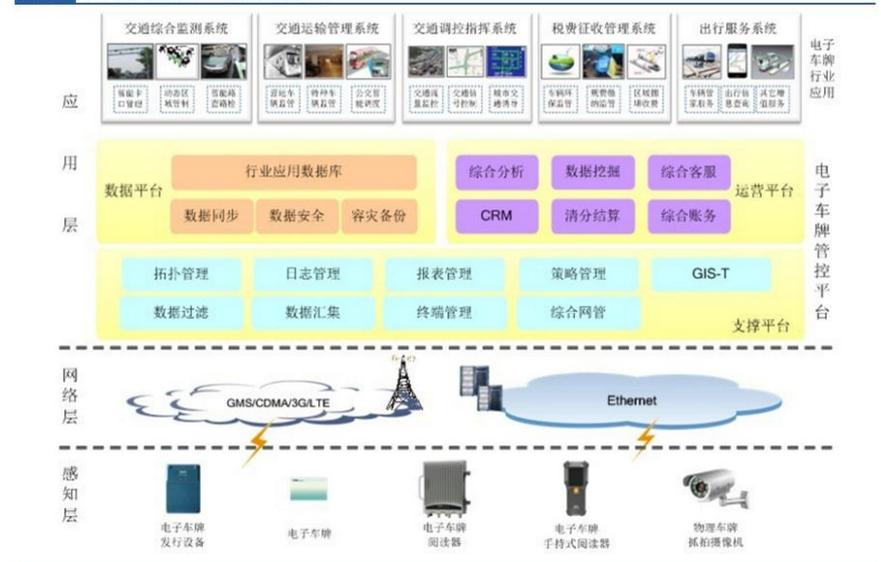
表 1: 电子车牌相关政策及发展进程

时间	政策内容
2014年11月	国标委颁布《汽车电子标识通用技术条件》征求意见稿
2015年1月	北京市政协十二届三次会议上，朱良委员在《关于利用电子车牌实行精细化限行的提案》里提出，应制定地方法规，改善交通拥堵。
2015年1月	无锡被定成“电子车牌”发放全国示范城市，首批发放10万张，三年后向全国推广。
2015年5月	北京环保局公布《京津冀及周边地区大气污染联防联控2015年重点工作》中提出，北京将率先研究应用电子车牌。
2015年8月	重庆市启动基于RFID的城市智能交通管理与服务系统建设项目
2015年10月	上海市人大代表建议督办座谈会上提出，上海市正酝酿开启车牌升级计划，有望于2016年展开试点。
2016年1月	无锡成为全国首个启用汽车电子标识进行智能交通管理的示范应用城市。
2016年1月	深圳市正式启动汽车电子标识应用工作，将率先在八类重点车辆（重型卡车、校车、客运车辆等）上展开示范工作，计划于4月40日前完成20万车辆的安装工作。
2016年5月	北京政协的雾霾治理协商会上，北京环保局和交通委等部门明确表示，已经初步制定交通拥堵收费政策方案和技术方案，电子车牌技术是关键技术。

资料来源：长城证券研究所

- **中兴智联引领汽车电子标识市场。** 电子车牌是车辆的“二代身份证”，其应用普及将全面开启智能交通行业新方向，是我国推行“互联网+交通”的主要载体。中兴智联拥有 300 多项专利技术，全套 RFID 系列产品以及智能交通和电子车牌系列解决方案，是目前国内产品系列化最全面、平台支撑最好的厂家，支持产业链全流程落地实施，并已实现重庆、南京、厦门、兰州、深圳等多个城市的规模应用，RFID 全国市场份额超过 80%。

图 1: 中兴智联电子车牌系统架构



资料来源：公司公告，长城证券研究所

- **加码电子车牌，有望成为高新兴近两年的爆发点。** 高新兴已于此前研发了具有自主知识产权的高速 RFID 读写器和有无源兼容 RFID 技术，并在此技术基础上搭建了具有世界先进水平的 RFID 自由流识别系统，适用于车辆自由流高速不停车收费，并实现全天候的高速行驶状态下的车

辆识别。此次收购中兴智联将完善公司 RFID 产业链，并结合公司现有云计算、大数据存储、检索和分析等先进技术增强中兴智联电子车牌系统解决方案实力，为公司在交通大数据战略发展再添光彩。

- **半年报预告预示全年增速大幅增长。**公司于 4 月 27 日发布了一季度报告，报告中公司对半年度报告作出预告，预计公司 2016 年 1-6 月份实现归母净利润 1.25 亿元—1.35 亿元，同比增长 203.31%—227.58%。半年度业绩预告大幅高于市场一致预期的 121.5%的增速，平安城市大数据业务保持较高增长，结合国迈科技和创联电子的并表力量，大幅增长验证公司处于高速发展阶段。
- **风险提示：**大数据、云计算等业务存在较大的市场竞争；电子车牌行业进展不达预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	737	1081	1879	2703	3870	成长性					
营业成本	530	776	1259	1800	2554	营业收入增长	37.3%	46.6%	73.9%	43.8%	43.2%
销售费用	53	81	133	189	267	营业成本增长	50.4%	46.3%	62.3%	42.9%	41.9%
管理费用	84	114	192	273	387	营业利润增长	61.5%	87.7%	132.1%	62.5%	52.8%
财务费用	-18	-30	-32	-40	-45	利润总额增长	122.0%	3.5%	113.0%	57.2%	49.9%
投资净收益	0	5	5	51	99	净利润增长	127.8%	5.3%	115.4%	57.7%	50.0%
营业利润	72	136	315	512	782	盈利能力					
营业外收支	85	27	31	32	33	毛利率	28.1%	28.2%	33.0%	33.4%	34.0%
利润总额	157	162	346	544	815	销售净利率	18.1%	13.0%	16.1%	17.7%	18.6%
所得税	23	21	42	65	97	ROE	13.3%	4.1%	8.1%	11.4%	14.7%
少数股东损益	5	1	2	3	4	ROIC	9.2%	13.0%	10.5%	16.3%	24.2%
净利润	129	140	302	476	714	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	7.2%	7.5%	7.1%	7.0%	6.9%
流动资产	813	2121	2549	3256	4109	管理费用/营业收入	11.4%	10.6%	10.2%	10.1%	10.0%
货币资金	286	1000	1159	1516	2002	财务费用/营业收入	-2.5%	-2.7%	-1.7%	-1.5%	-1.2%
应收账款	314	564	754	980	1212	投资收益/营业利润	-0.1%	3.4%	1.6%	10.0%	12.7%
存货	100	234	312	436	572	所得税/利润总额	14.7%	13.2%	12.2%	12.0%	11.9%
其他流动资产	113	323	323	323	323	应收账款周转率	2.55	2.06	2.68	3.00	3.52
非流动资产	803	2053	2335	2350	2414	存货周转率	5.30	3.32	4.04	4.13	4.46
固定资产	66	68	44	20	-3	流动资产周转率	0.49	0.26	0.39	0.49	0.60
资产总计	1616	4174	4884	5606	6522	总资产周转率	0.46	0.26	0.38	0.48	0.59
流动负债	581	746	1138	1407	1644	偿债能力					
短期借款	215	0	0	0	0	资产负债率	37.1%	17.9%	23.3%	25.1%	25.2%
应付和预收款项	366	746	1138	1407	1644	流动比率	1.40	2.84	2.24	2.31	2.50
非流动负债	18	0	0	0	0	速动比率	1.03	2.09	1.68	1.77	1.95
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	599	746	1138	1407	1644	EPS	0.12	0.13	0.28	0.44	0.66
股东权益	1017	3427	3745	4198	4878	每股净资产	0.95	3.19	3.49	3.91	4.54
股本	183	1071	1075	1075	1075	每股经营现金流	0.04	0.76	0.15	0.33	0.45
留存收益	286	351	636	1087	1763	每股经营现金/EPS	0.30	5.84	0.53	0.75	0.68
少数股东权益	48	8	9	12	15	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	1616	4174	4884	5605	6522	PE	133.35	122.71	56.97	36.13	24.08
现金流量表	(百万)					PEG	2.44	1.70	0.77	0.82	0.56
经营活动现金流	-158	-153	406	325	455	PB	17.75	5.03	4.60	4.11	3.54
其中营运资本减少	-1165	1143	36	438	616	PS	23.32	15.91	9.15	6.36	4.44
投资活动现金流	-21	-23	-285	28	28	EV/EBITDA	16.85	88.23	46.44	29.22	19.08
其中资本支出	4	2	0	0	0	EV/SALES	3.94	14.94	8.55	5.81	3.94
融资活动现金流	200	960	39	5	1	EV/IC	3.10	6.63	6.17	5.81	5.23
净现金总变化	21	784	160	357	485	ROIC-WACC	0.09	0.13	0.10	0.16	0.24

**研究员介绍及承诺**

**周伟佳:** 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

**赵悦媛:** 吉林大学理学硕士, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>