

投资评级：买入（首次）

通信配套服务/通信设备/通信

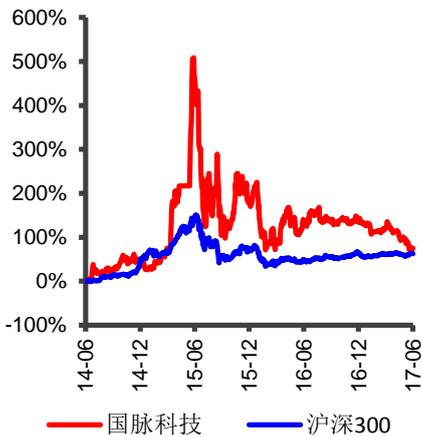
国脉科技（002093）

——ICT 业务稳定，物联网大数据平台打开新增长极

主要数据(截止6月5日):

当前股价（元）	8.36
总市值（亿元）	84.23
流通市值（亿元）	71.24
总股本（亿股）	10.08
流通股本（亿股）	8.52
第一大股东	林惠榕
第一大股东持股比例	21.90%

近三年股价表现:



主要观点:

◆公司近五年业绩良好，主要财务指标保持稳健增长。2017 年一季度公司营业收入为 2.88 亿元，同增 13.81%，归母净利润为 4,755.17 万元，同增 43.53%。公司 2016 年营业收入 12.31 亿元，同比增长 147.42%，2012-2016 年 CAGR 为 13.45%；2016 年归母净利润为 7,734.54 万元，同比增长 84.18%，2012-2016 年 CAGR 为 2.12%。

◆ICT 业务为收入增长提供支撑。公司从 CT 业务起家，逐步拓展到其他 ICT 领域，2016 年 ICT 业务收入 11.37 亿（其中集成部分 9.54 亿，咨询和设计部分 1.83 亿），同比增长 135%。公司在 ICT 业务具有较强的获取订单能力，客户涉及电信运营商以及交通、公安、医院、教育、国土、住建等部门。ICT 业务的稳步增长将支撑公司业绩，并为公司物联网、大数据等领域的拓展提供了项目经验和客户资源。

◆募资投资物联网大数据运营平台项目、云健康医学中心项目。公司 2016 年募资项目已经完成，拟使用 8 亿元投资物联网大数据运营平台项目，预计达产后年收入 6.60 亿；使用 5 亿元投资云健康医学中心项目，预计达产后年收入 3.54 亿，两个项目都具有较好的投资回报。兄弟公司国脉集团的子公司慧翰股份 T-Box 产品在国内外车企中具有良好的销售情况，为物联网大数据运营平台打开了数据入口，便于达产后的推广。

◆二手车安全认证第三方平台开始试点。公司 2016 年和莆田签订了战略合作协议，双方拟围绕二手车安全认证第三方综合平台、智慧城市等物联网产业领域进行全面合作。2017 年 1 月，公司申请建设的二手车第三方安全认证平台工程项目获得莆田发改委备案，总投资估算为 4.17 亿元。该项目如能够在成功建设并运营，将有望向其他地区推广，公司作为平台建设方，有望从中获得较大红利。

◆产学研协作支撑公司业务纵深发展。公司 2008 年受让福州海峡技术学院 100% 的出资，2015 年海峡学院专升本，更名为福州理工学院，设立本科专业通信工程、电子信息工程、网络工程、物联网工程等。理工学院在专业设置上与公司发展战略相契合，同时具有完善的科研体系，产学研结合有助于公司降低整体人力成本，并为公司业务纵深发展提供支撑。

长城国瑞证券研究所

分析师：黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

研究助理：李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



投资建议：

在公司现有 ICT 网络集成及服务、ICT 咨询与设计服务以及教育收入保持稳健增长的前提假设下，不考虑国脉时代广场项目未来的销售收入，我们预计公司 2017、2018 以及 2019 年的 EPS 预测分别为 0.222、0.227 和 0.253 元，对应 P/E 分别为 37.66 倍、36.83 倍和 33.04 倍，目前通信配套服务行业最新 P/E (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 52.42 倍。考虑到公司物联网大数据、云健康项目以及国脉时代广场项目销售未来可能带来的业绩增长潜力，此外公司最新定增底价为 11.74 元，我们认为公司股价目前具备充足的安全边际，因此首次给予其“买入”评级。

风险提示：

市场竞争风险；业务创新风险；教育业务盈利不及预期等。

主要财务数据及预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1230.92	1381.81	1553.52	1751.02
增长率 (%)	147.42%	12.26%	12.43%	12.71%
归母净利润 (百万)	77.35	223.33	229.17	255.02
增长率 (%)	84.18%	188.74%	2.62%	11.28%
EPS (元)	0.089	0.222	0.227	0.253
毛利率	27.51%	37.51%	36.02%	35.84%
净资产收益率	5.61%	7.35%	7.08%	7.36%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



目 录

1 收入和利润增长迅速，募资塑造新国脉.....	5
2 ICT 收入增长迅速，较强订单获取能力为未来发展提供支撑.....	7
3 TCU/T-Box 打通前端数据入口，物联网平台抢占发展先机.....	11
3.1 物联网产业规模不断扩大，掀起信息产业第三次浪潮.....	11
3.2 TCU/T-Box 在车联网上游布局，支撑物联网大数据平台应用.....	12
3.3 二手车认证项目有序展开，切入物联网大数据领域.....	15
4 福州理工学院升本，产学研协作支撑公司业务纵深发展.....	17
盈利预测.....	19



图目录

图 1: 2015-2016 年公司营业收入构成	5
图 2: 2015-2016 年公司毛利润构成	5
图 3: 近 5 年公司营业收入及其增长情况	6
图 4: 近 5 年公司归母净利润及其增长情况	6
图 5: 近 5 年公司毛利率和费用率情况	6
图 6: 近 5 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况	6
图 7: ICT 服务及其应用业务分类	7
图 8: Gartner 预计全球 IT 支出及其增长情况	8
图 9: 我国通信网络技术服务行业市场规模及其增长率	8
图 10: 近 5 年公司 ICT 业务营业收入及其增长情况	9
图 11: 近 5 年公司 ICT 业务毛利润及毛利率情况	9
图 12: 产业革命发展进程	11
图 13: 物联网网络架构	11
图 14: 全球物联网设备新增接入量情况	12
图 15: 全球物联网市场规模情况	12
图 16: 车联网产业链	12
图 17: 全球车联网市场规模	13
图 18: TCU 内部结构及功能简图	13
图 19: 公司与慧翰股份的关联关系	14
图 20: 我国民用汽车拥有量及其增长情况	15
图 21: 我国二手车交易量及其增长情况	15
图 22: 福州理工学院历年计划招生数量	18

表目录

表 1: 2016 年非公开发行承诺项目投资情况	6
表 2: 国脉科技及子公司政府采购中标情况 (金额 50 万元以上项目)	9
表 3: TCU/T-Box 产品基本情况	14
表 4: 福州理工学院主要专业及其典型就业岗位	17

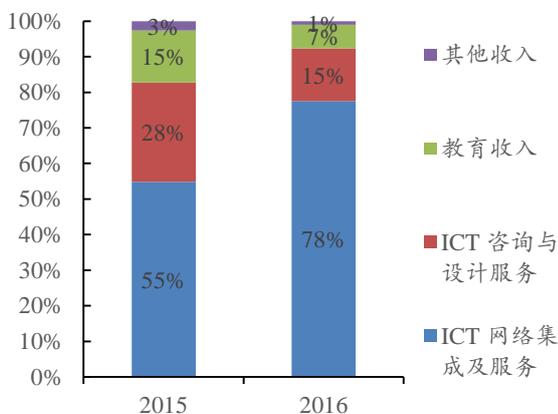
1 收入和利润增长迅速，募资塑造新国脉

公司成立于2000年12月，于2006年12月上市，是中国电信运维外包市场的开拓者和行业标准制订者之一。公司自创立之始即专注于第三方电信外包服务供应商的定位，致力于为客户提供标准规范化、跨越多设备厂家、贯穿多产品线的完整而丰富的通信服务解决方案。

公司拥有完整的电信服务产业链，核心业务涵盖电信网络技术服务(设计咨询、网络运维、业务流程外包、人力资源外包)、系统集成、教育培训，现持有国家颁发的通信工程设计甲级资质、工程咨询单位甲级资质、工程勘察专业类甲级资质以及本科高等教育资质等，在2007年-2012年“中国通信技术年会”中，作为唯一的本土服务商，国脉科技连续六年获得“年度通信产业技术服务奖”，与IBM、爱立信等国际服务商共享殊荣。

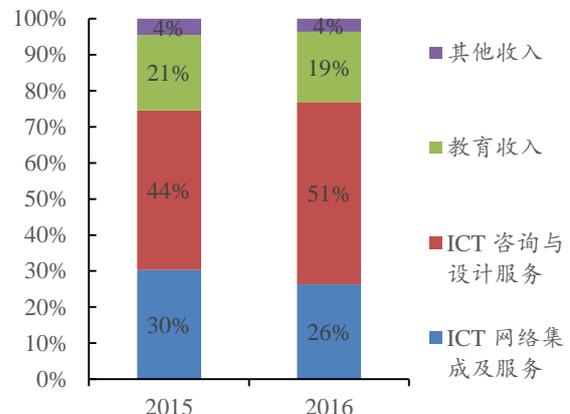
公司主营业务突出。公司的业务划分为ICT网络集成和服务、ICT咨询与设计服务、教育以及其他业务四个部分，前三项业务在营业收入和毛利润上占比均超过95%。2016年公司ICT网络集成和服务业务增长迅速，在营业收入占比由2015年的55%上升为78%；在利润方面，ICT咨询与设计服务贡献由44%上升为51%，主要是集成业务处于市场开拓期，毛利率较低。

图 1：2015-2016 年公司营业收入构成



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

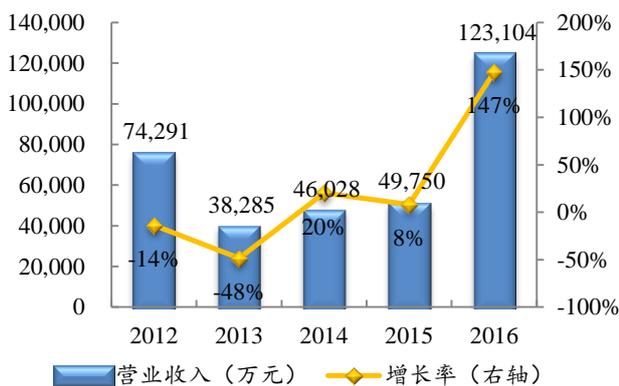
图 2：2015-2016 年公司毛利润构成



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

主要财务指标保持稳健增长。公司2016年营业收入为12.31亿元，同比增长147.42%，2012-2016年CAGR为13.45%；2016年归母净利润为7,734.54万元，同比增长84.18%，2012-2016年CAGR为2.12%。2017年一季度营业收入为2.88亿元，同增13.81%，归母净利润为4,755万元，同增43.53%。近五年，公司毛利率和费用率出现了一定的波动，由于2016年公司集成业务增长迅速（同比增长249.84%），2016年毛利率和费用率都有较大的下降，但净利率基本稳定在10%的水平，ROA、ROE、ROIC指标稳中有升。我们认为，总体而言公司近五年业绩良好，主要财务指标保持稳健增长。

图 3：近 5 年公司营业收入及其增长情况



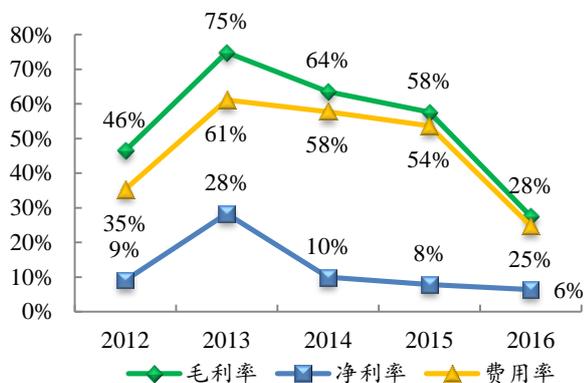
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 4：近 5 年公司归母净利润及其增长情况



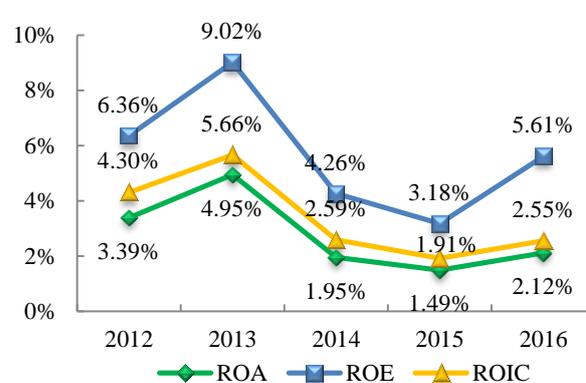
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 5：近 5 年公司毛利率和费用率情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 6：近 5 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

定增成功募资，物联网大数据和云健康项目塑造新国脉。公司于 2015 年 5 月发布非公开发行预案，拟募资用于国脉物联网大数据运营平台、国脉云健康医学中心等项目的建设。2017 年 1 月 6 日，新增股份上市，实际发行股份 1,226.58 万股，募集资金净额 14.20 亿（募集资金于 2016 年 12 月 21 日到账）。募投资金中大部分用于物联网大数据和云健康医学中心的建设，两项目均有良好的商业前景，预计达产后年收入超过 10 亿，将成为公司业绩增长的新支点。

表 1：2016 年非公开发行承诺项目投资情况

项目名称	投资总额 (万元)	使用募集资金	达产后预计年收入 (万元)	税后内部收益率	投资回收期 (含建设期)
国脉物联网大数据运营平台	83,487.00	80,000.00	65,980	27.46%	5.05
国脉云健康医学中心	57,350.11	50,000.00	35,397	23.23%	5.63
补充流动资金	14,000.00	14,000.00	-	-	-

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

2 ICT 收入增长迅速，较强订单获取能力为未来发展提供支撑

2010 年以前，公司业务集中在 CT（通信技术）领域，主营业务为电信网络技术服务和系统集成业务，其中电信网络技术服务（包括电信设备系统维护、电信咨询服务和软件业务），用户主要是电信运营商。2010 年之后，随着业务的不断发展，公司与运营商合作，向行业客户提供符合其行业特性和需求的 ICT（信息通信技术）综合解决方案，业务逐步向政企网络、行业信息化、智慧城市等领域延伸。从具体的业务细分领域来看，ICT 服务及应用业务主要包括集成服务、外包服务、专业服务、知识服务等类别，目前公司主要开展集成和知识服务。

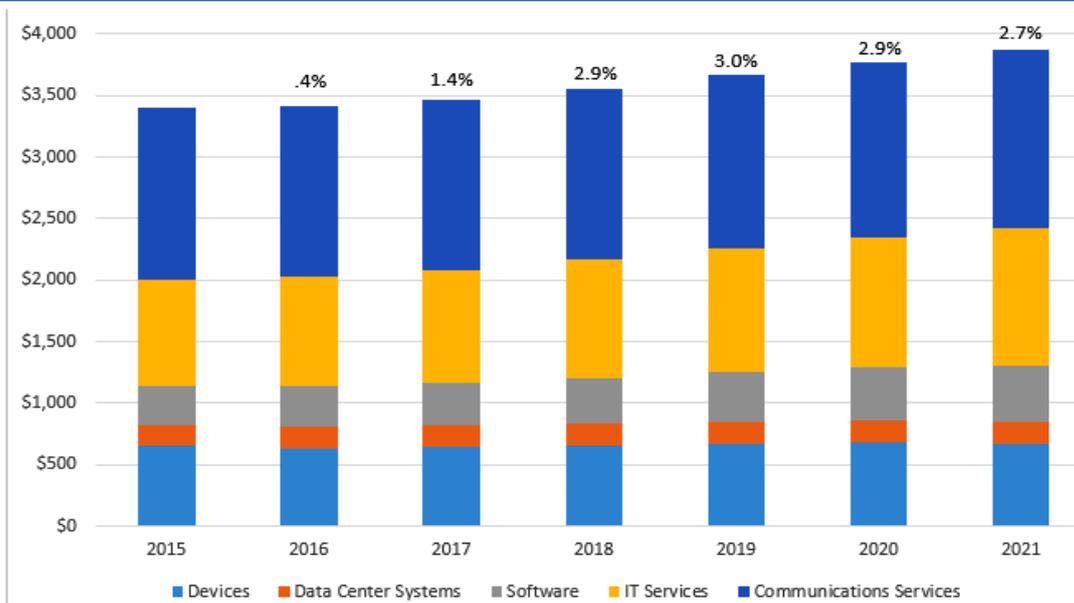
图 7：ICT 服务及其应用业务分类



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

ICT 行业规模保持稳定增长。2016 年全球 IT 支出为 3.41 万亿美元，同比增长 0.4%，Gartner 预计 2017 年全球 IT 支出将达到 3.46 万亿，增长率为 1.4%，2018-2021 年将增长率在 3% 左右。Gartner 预计 2017 年中国 IT 支出将达到 2.34 亿元，同比增长 5.3%，显著高于全球 IT 支出增长率。在通信网络技术服务领域，国内总体市场规模增长势头强劲，2007-2015 年 CAGR 为 21.50%，预计 2017 年市场规模将达到 2,668.5 亿元。

图 8: Gartner 预计全球 IT 支出及其增长情况



资料来源: Gartner、长城国瑞证券研究所

图 9: 我国通信网络技术服务业市场规模及其增长率



资料来源: wind、产业信息网、长城国瑞证券研究所

公司 ICT 业务营收快速增长，但毛利率有所下滑。2013 年由于公司调整系统集成战略，ICT 业务出现了一个低谷，在此之后保持了高速增长，2016 年 ICT 业务收入 11.37 亿（其中集成部分 9.54 亿，咨询和设计部分 1.83 亿），同比增长 135%，2012-2015 年 CAGR 为 7.36%。在毛利率方面，2016 年出现了较大幅度的下降，主要是 ICT 业务中集成业务比重提高，同时在开拓新市场过程中存在一定的让利。



图 10: 近 5 年公司 ICT 业务营业收入及其增长情况



资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所

图 11: 近 5 年公司 ICT 业务毛利润及毛利率情况



资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所

公司具备较强的项目获取能力。根据千里马招标网, 2016 年 1 月 1 日至今, 公司共有 303 中标消息, 其中国脉科技股份公司有 209 条, 福建国脉信息技术有限公司有 59 条, 国脉通信规划设计有限公司有 29 条, 福建国脉圣桥网络技术有限公司有 6 条。电信运营商仍是公司的主要客户, 公司已逐步向其他领域扩展, 在政府采购项目上, 公司及其子公司共中标 37 个项目, 合计金额 5,185 万元, 销售单位涉及交通、公安、医院、教育、国土、住建等多个部门和领域。我们认为, 在国内 ICT 支出继续保持稳步增长的情况下, 公司较强的项目获取能力将为其未来 ICT 业务增长提供支撑, 同时项目经验的积累以及技术水平的提高, 也为公司今后在物联网、大数据等业务领域的拓展奠定良好的基础。

表 2: 国脉科技及子公司政府采购中标情况 (金额 50 万元以上项目)

中标日期	项目名称	采购单位	中标单位	中标金额 (万)
2017/5/5	国道省道设置交通宣传 LED 显示屏工程采购项目	福清市公安局交通警察大队	国脉科技股份有限公司	86.80
2017/3/17	校园信息化三网建设项目	福州市马尾实验小学	国脉科技股份有限公司	155.65
2017/3/17	专用办公设备采购及服务	泉州市永春县中医院	福建国脉信息技术有限公司	81.47
2017/2/27	机房及网络设备运行维护服务采购项目	福州市传染病医院	福建国脉圣桥网络技术有限公司	58.58
2017/1/20	校园视频监控网设备采购	永泰县教育局	福建国脉信息技术有限公司	85.91
2017/1/11	校园智能化建设	永泰县教育局	福建国脉信息技术有限公司	159.97
2016/11/21	多功能厅舞台灯光机械音响 LED 屏系统建设项目	闽侯县第四中学	国脉科技股份有限公司	149.60
2016/11/21	马拉松赛道“平安眼”建设 (和厦门移动联合中标)	中国共产党厦门市海沧区委 员会政法委员会	厦门移动&国脉科技股份有 限公司	97.88
2016/11/1	云数据中心建设项目	福建信息职业技术学院	国脉科技股份有限公司	320.65
2016/10/12	2016 长汀县交通信号灯及电子警察系统项目	福建省长汀县住房和城乡建设局	国脉科技股份有限公司	709.65
2016/9/19	闽东卫校校园计算机网络升级改造项目	福建省闽东卫生学校	福建国脉信息技术有限公司	119.76
2016/9/19	闽侯县第四中学多媒体教室	闽侯县第四中学	国脉科技股份有限公司	55.80



	设备采购			
2016/9/18	福州市梅峰小学安防监控设备采购项目	福州市梅峰小学	国脉科技股份有限公司	57.50
2016/9/12	福州市梅峰小学多媒体及计算机设备采购项目	福州市梅峰小学	国脉科技股份有限公司	149.46
2016/8/15	长乐市公安局移动警务终端采购项目	长乐市公安局	国脉科技股份有限公司	80.10
2016/8/1	移动警务平板终端及平板型二代证读卡器采购项目	福安市公安局	福建国脉信息技术有限公司	52.49
2016/7/19	莆田市秀屿区分局办案中心安防系统采购项目	莆田市公安局秀屿分局	国脉科技股份有限公司	186.96
2016/7/7	上杭县公安局“平安城市”高清网络视频监控系統采购	龙岩市上杭县公安局	国脉科技股份有限公司	961.26
2016/7/6	综合布线系统改造工程及网络报修系统	福建省安溪华侨职业中专学校	国脉科技股份有限公司	97.21
2016/6/3	分布式存储软件集成优化采购项目	福建省少年儿童图书馆	福建国脉圣桥网络技术有限公司	77.58
2016/5/31	专用设备采购及服务	泉州市永春县国土资源局	国脉科技股份有限公司	77.95
2016/3/17	福建医大附一医院 HIS 系统高可用级容灾改造	福建医科大学附属第一医院	福建国脉圣桥网络技术有限公司	689.98
2016/2/3	罗源县公安局信息综合平台设备采购	福州市罗源县公安局	国脉科技股份有限公司	234.62

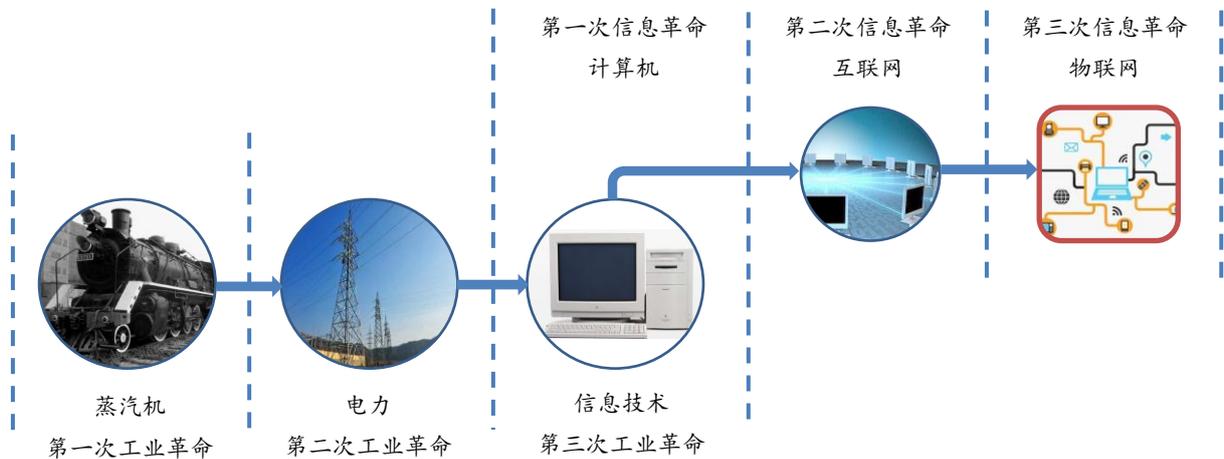
资料来源：中国政府采购网、长城国瑞证券研究所

3 TCU/T-Box 打通前端数据入口，物联网平台抢占发展先机

3.1 物联网产业规模不断扩大，掀起信息产业第三次浪潮

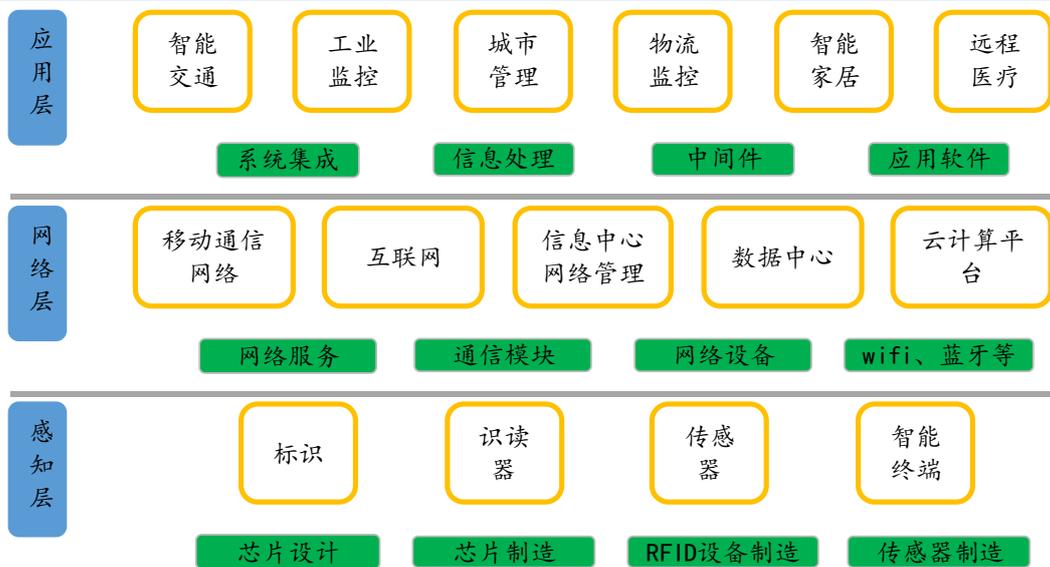
物联网（Internet of Things）即通过信息传感设备，按约定的协议，把任何物品与互联网相连接，进行信息交换和通信，以实现智能化识别、定位、跟踪、监控和管理的一种网络，其目的是实现物与物、物与人，所有的物品与网络的连接。物联网掀起信息产业的第三次革命浪潮，以车联网、智能电网、智能家居、安防监控、移动支付、智能穿戴、远程医疗等应用领域为代表，未来将为人们生活提供更大便利的同时，提高公共服务资源调配效率。

图 12：产业革命发展进程



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

图 13：物联网网络架构



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

全球物联网设备新接入量和物联网市场规模都保持较快增长。2013-2015 年物联网设备新接入量 CAGR 为 21%，物联网市场规模 CAGR 为 25%，根据 Gartner 预测，2020 年物联网设备数量将达 260 亿台，物联网市场规模将达到 1.9 万亿美元，2015-2020 年 CAGR 将超过 25%。

图 14: 全球物联网设备新接入量情况

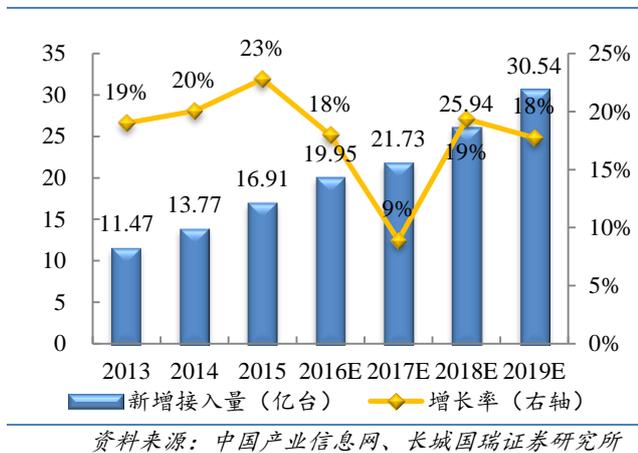


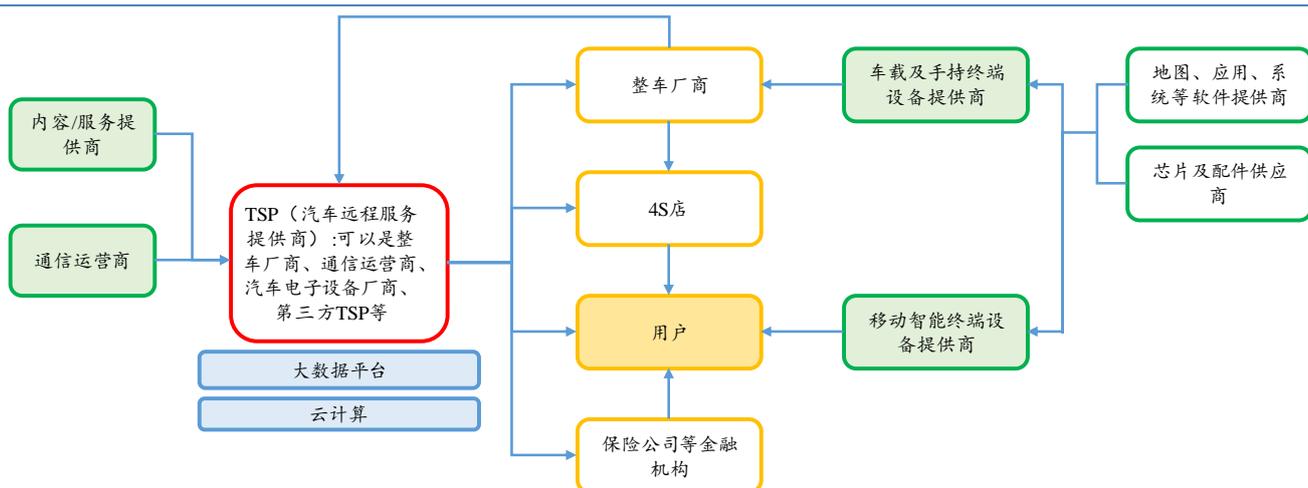
图 15: 全球物联网市场规模情况



3.2 TCU/T-Box 在车联网上游布局, 支撑物联网大数据平台应用

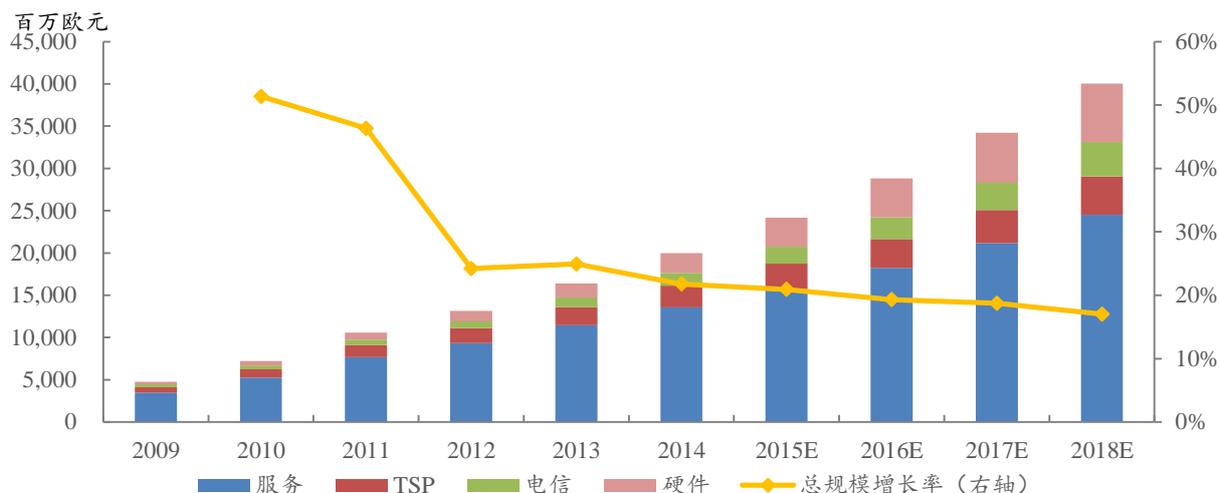
车联网 (Internet of Vehicles) 作为物联网中的重要应用, 是由车辆位置、速度和路线等信息构成的巨大交互网络。车联网产业链涉及整车厂商、4S 店 (销售渠道)、内容/服务提供商、通信运营商、软硬件提供商、TSP (汽车远程服务提供商) 等多个环节, 其中 TSP 处于核心地位。据 SBD & GSMA 预测, 2018 年全球车联网市场规模将达到 400 亿欧元, 2013-2018 年 CAGR 为 19.54%。

图 16: 车联网产业链



资料来源: 公开资料、长城国瑞证券研究所

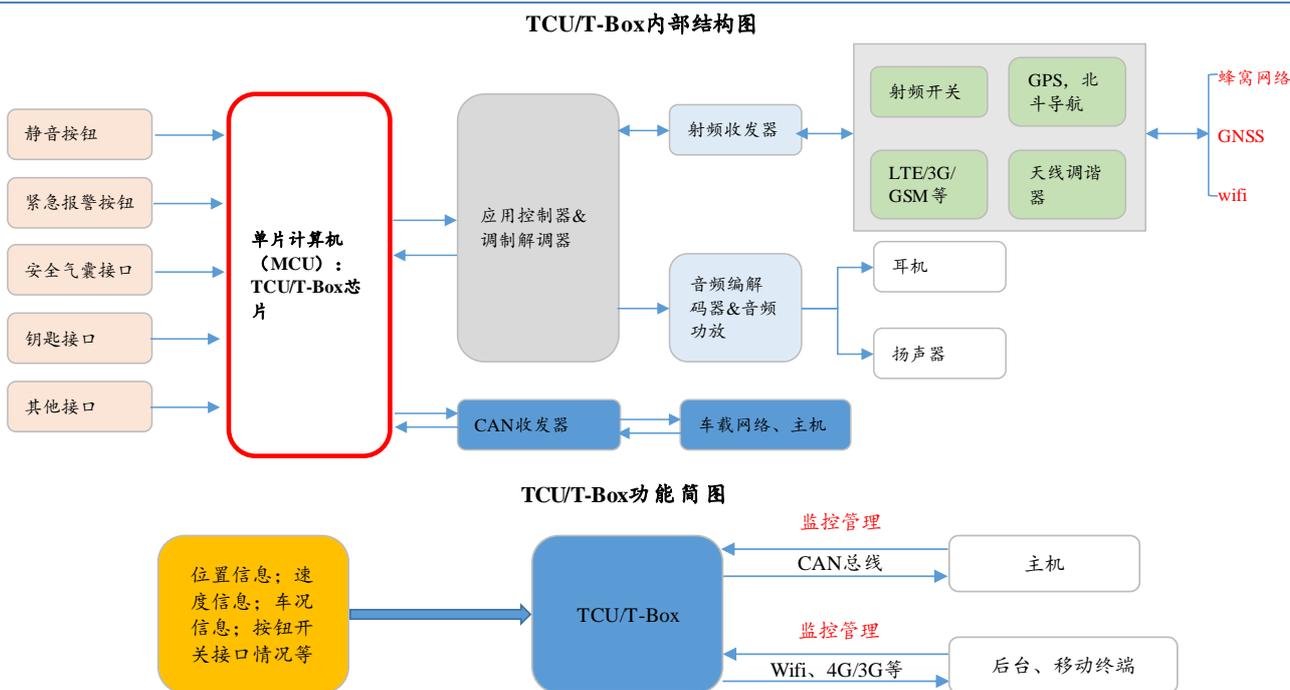
图 17：全球车联网市场规模



资料来源：SBD & GSMA、长城国瑞证券研究所

兄弟公司国脉集团子公司慧翰股份主打产品 TCU/T-Box 市场销售良好。车联网控制单元 (Telecommunication Control Unit, TCU, 又称 T-Box) 是车联网车载系统的一部分, TCU 终端设备可以把 GPS 的位置信息、行驶速度、车辆等信息通过无线传输方式回传到系统平台, 用户可通过计算机、手机实现对车辆的监控和管理。兄弟公司国脉集团子公司慧翰股份 (832245.OC) 生产的 TCU 已广泛应用于上汽、大众、奇瑞、江淮、北汽、福田等品牌的各种机型中, 为了满足用户需求变化和技术进步, 慧翰先后推出 TCU 1.0、TCU 2.0、TCU 3.0, TCU 4.0 产品也将于 2017 年试产。

图 18：TCU 内部结构及功能简图



资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所



表 3: TCU/T-Box 产品基本情况

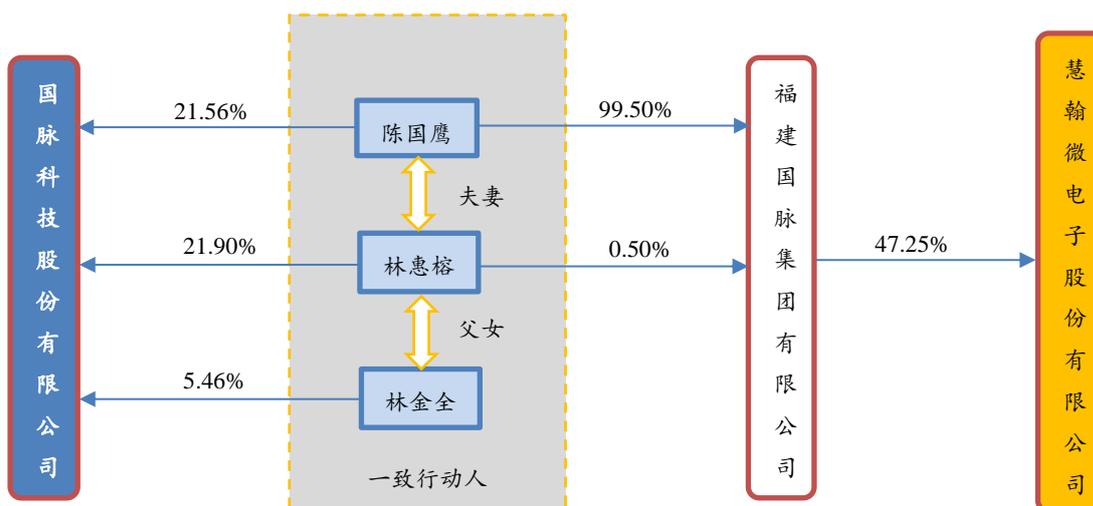
名称	产品	主要特点
TCU 3.0		支持 2G/3G/4G、GPS/GLONAS/BEIDOU 等多种定位、3 轴加速度传感、3 轴陀螺仪、蓝牙、WIFI，配备两个独立逻辑处理器，支持多种外部信号接入方式，可实现 E-Call / B-Call、车辆远程监控、远程控制、安全监测和报警、远程诊断，手机可通过蓝牙、Wi-Fi 连接 TCU，配合车辆控制实现分时租赁、虚拟钥匙等功能。（E-Call，紧急救援呼叫；B-Call：车辆救援呼叫）
TCU 2.0		支持 2G/3G、GPS、3 轴加速度传感、3 轴陀螺仪、音频播放、FM 发射、蓝牙连接、Wi-Fi 和 CAN 通讯功能。产品配备独立逻辑处理器，多种外部信号接入方式，可实现 E-Call / B-Call、远程监控、远程控制、安全监测和报警、远程诊断。手机可通过蓝牙、Wi-Fi 等方式同 TCU 连接访问 internet。
TCU 1.0		支持 2G/3G、GPS 卫星定位、3 轴加速度传感和 CAN 通讯功能。产品配备了独立的逻辑处理器，多种外部信号接入方式，可用以实现 E-Call / B-Call、车辆远程监控、远程控制、安全监测和报警、远程诊断，并通过 USB 通道为嵌入式导航娱乐设备提供 3G 宽带无线通道

资料来源：慧翰股份官网、长城国瑞证券研究所

慧翰股份由公司实际控制人之一陈国鹰控制，主要产品包括汽车前装蓝牙、WiFi、3G/LTE 无线通讯等模块和传输层嵌入式软件中间件和 TCU/T-Box 等，产品客户已覆盖全球 20 多个国家，合作伙伴包括 150 多家行业领先的公司，是国内最大的车载通讯产品汽车前装供应商。

我们认为，慧翰股份通过车载终端打开了车联网数据入口，同时积累了丰富的客户资源，将为公司物联网大数据平台在车联网领域的应用提供巨大的便利。

图 19: 公司与慧翰股份的关联关系

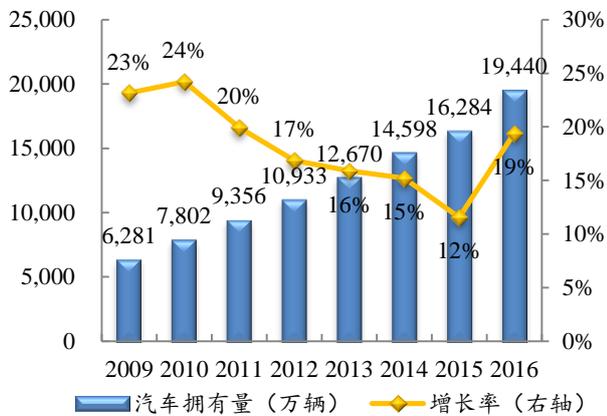


资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所

3.3 二手车认证项目有序展开，切入物联网大数据领域

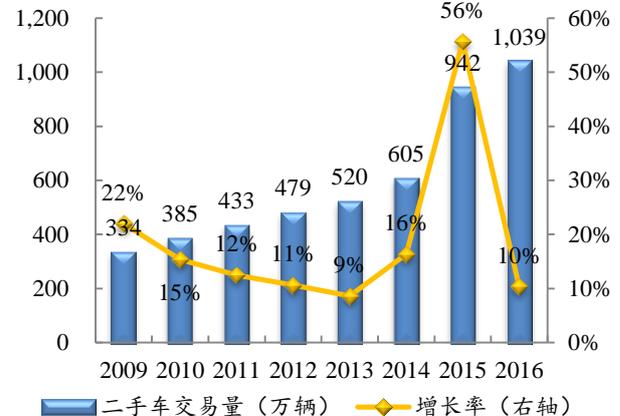
我国二手车交易量不断提高。2016年我国民用汽车保有量达到1.94亿辆，同比增长19%，2009-2016年CAGR为17.52%，2016年我国二手车交易量达到1,039万辆，同比增长10%，2009-2016年CAGR为17.61%。尽管我国二手车市场保持较快增长，但信息不对称、交易不规范、认证结果不权威等问题依然十分突出。2016年3月25日，国务院办公厅发布《关于促进二手车便利交易的若干意见》（国办发〔2016〕13号），指出要加快完善二手车流通信息平台，建立覆盖生产、销售、登记、检验、保养、维修、保险、报废等全生命周期的信息体系。在上述背景下，二手车安全认证的重要性日趋凸显。

图 20：我国民用汽车拥有量及其增长情况



资料来源：国家统计局、长城国瑞证券研究所

图 21：我国二手车交易量及其增长情况



资料来源：wind、中国产业信息网、长城国瑞证券研究所

公司已着手建设二手车安全认证平台。公司建设国家级二手车第三方安全认证平台是基于物联网的信息服务平台，该平台通过在车辆上加装的车联网控制单元（TCU）等装置，实时收集车辆技术参数、运行数据等个性化“小数据”，依托网络传输整合车辆生产、销售、登记、检验、保养、维修、保险、报废等全生命周期大数据信息，形成车辆安全认证信息库，并通过对平台上汇聚形成的车联网数据进行挖掘分析，为二手车交易涉及的关联方提供权威的第三方车辆认证评估报告和信息查询服务，消除二手车交易信息不透明、不对称产生的不信任问题。

2016年4月26日，公司与莆田市政府签订《物联网产业战略合作协议》，就共同推进二手车国家级安全认证第三方综合平台并落地莆田市等物联网项目建设达成合作意向，双方拟围绕二手车安全认证第三方综合平台、智慧城市等物联网产业领域进行全面合作。2017年1月17日，莆田市发改委公布《关于二手车第三方安全认证平台工程备案的批复》，公司申请建设的二手车第三方安全认证平台工程项目获得备案，将筹建运营平台、生产数据中心，并提供车联网应用解决开发及服务，总投资约为41,672万元。二手车安全认证是公司进入物联网的一个重要切入点，该项目目前在莆田试点，未来有望向其他地区拓展。公司从二手车征信着手，打通车联网数据共享通道，加速平台联网用户发展，有望以此导入更多车联网应用服务，逐步形成



完整的车联网生态体系，分享物联网发展红利。

公司从智能交通、智慧能源领域切入物联网大数据领域。公司拟投资 8.35 亿用于建设具有自主知识产权为核心的产业生态平台“国脉物联网大数据运营平台”，切入到物联网服务和大数据应用领域，该平台定位于智能交通、智慧能源、智慧环境等智慧城市建设重点。物联网大数据平台是打通人与物、物与物连接的核心通道，使分布在不同行业内的海量数据收集和处理成为现实。政府部门可以借助平台提升交通运营、能源管理、环保监测、治安监控、公共信息服务等社会公共行政能力；行业可以利用平台快速部署物联网应用，减少资本投资，提升生产效率；个人则将充分享受平台带来的技术红利，实现汽车智能健康管理、智能家居等服务。

建设国脉物联网大数据运营平台，将对公司将产生以下积极影响：1) 通过物联网平台的运营，拓宽专业 ICT 服务领域，增加 ICT 服务业务收入；2) 通过为行业提供物联网综合解决方案，公司业务延伸至虚拟运营服务奠定良好基础；3) 平台形成的海量数据收集和处理能力，将支撑公司大数据服务的发展。



4 福州理工学院升本，产学研协作支撑公司业务纵深发展

专业设置与公司业务高度匹配。公司是 A 股中唯一控股高校的标的，旗下有全资子公司福州理工学院。福州理工学院前身是福州海峡职业技术学院，成立于 2004 年，位于福州市连江县，占地面积 1124.55 亩。公司 2008 年 11 月受让关联方国脉发展持有的海峡学院 100% 出资。海峡学院于 2015 年 5 月实现专升本，更名为福州理工学院，首批设置本科专业有通信工程、电子信息工程、网络工程、物联网工程等，专业设置与公司业务高度匹配，协同作用良好。

表 4：福州理工学院主要专业及其典型就业岗位

	专业名称		学制	典型就业岗位
本科	电子信息工程		四	电子工程师、电路工程师、测试工程师、软件工程师
	物联网工程		四	系统设计架构师、系统工程师、应用系统开发工程师
	通信工程		四	通信技术工程师、数据工程师、调试工程师、网络优化工程师
	网络工程		四	网络工程师、网络架构师、网络系统设计师、网络安全工程师
	软件工程		四	软件开发师、软件设计师、软件架构师、软件测试师
	金融工程		四	金融管理师、金融投资师、财务管理师、会计师
	国际经济与贸易		四	对外贸易师、经济师、报关师、公关师、营销师
	物流管理		四	物流师、报关师、报检师、理货师、船务师、配送师
	土木工程		四	建筑工程师、监理工程师、造价工程师、结构工程师
	工程造价		四	投标师、预算师、造价师、监理师
	专业/大类	第二年可选专业	学制	典型就业岗位
专科	汽车运用与维修技术	汽车运用与维修技术	三	检测师、维修师、装配师、技术管理师、售后服务师、营销师、调研师
	计算机类	计算机应用技术	三	网页设计师、维护师、开发工程师、管理工程师
		计算机网络技术	三	网络系统工程师、网络安全工程师
	软件技术(软件开发方向)	软件技术(软件开发方向)	三	软件测试员、数据库管理员、软件维护员
	建筑工程技术	建筑工程技术	三	施工员、材料员、质检员、安全员
	建筑工程管理类	建设工程管理	三	投标师、造价师、工程管理师、测量员
		工程造价	三	投标师、预算员、造价员
	会计	会计	三	会计、出纳员、银行柜员
	市场营销	市场营销	三	营销策划师、市场开拓员、营销主管
	财政金融类	证券与期货	三	证券经纪、投资顾问、理财师、期货经纪
国际金融		三	理财师、风险分析员、融资师、外汇经纪	

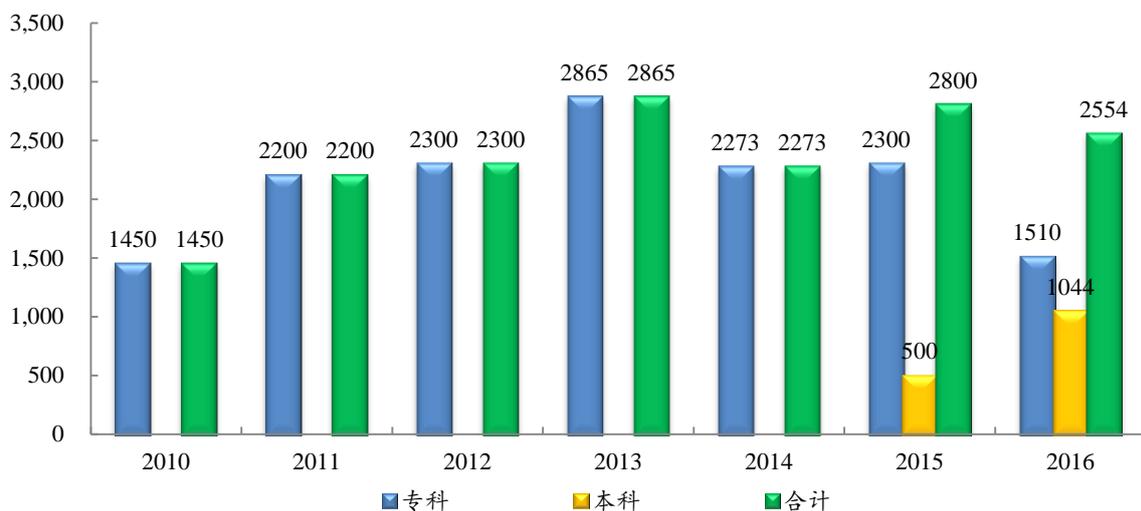
资料来源：福州理工学院招生信息网、长城国瑞证券研究所

教学队伍不断完善，教师知识和经验全面运用。根据学校官网，福州理工学院现有专任教师 360 人，高级职称的教师 144 人，其中正高级 43 人，副高级 101 人；具有硕士研究生以上学历的教师 182 人。到 2020 年，学校计划再引进和培养具有副高以上职称的专任教师 50 人，引进有博士学位的专任教师 20 人，有海外留学、工作和访学经历的高层次人才 10 人。从官网中可以看到，公司许多高级工程师在理工学校任教，实

现理论与实践的结合，一方面能带来更好的教学效果，另一方面有助于公司业务方式的改进和技术水平的提高。由于行业特点，公司业务具有时令性，需要高级工程师莅临指导的情况较少，高级工程师兼任教授或讲师能降低公司人力成本，并增进工程师工作积极性和成就感，提高公司和学校整体效益。

上市公司+高校的办学模式助力办学规模扩大。理工学院现设有工学院、管理学院、基础教学部以及继续教育学院等 7 个二级教学单位，在校生 6488 人，2016 年本科计划招生 1044 人，超过 2015 年的两倍。2016 年，理工学院实现营业收入 7,339 万元，同增 55.63%，净利润为-652 万，亏损减少 79.74%。由于背靠上市公司，广大理工学院在校生拥有一个良好的实践平台，在校大四学生通过实习参与到公司项目中，能在一定程度上降低公司人力成本，同时在这种产学研协作的办学模式下，理论和实践的结合将带来更好的教学效果，有助于学校树立良好的声誉，扩大办学规模。我们认为，在学校与公司的互动中，随着理工学院的本科招生规模会进一步扩大，学校亏损将进一步减少，盈利能力将逐步体现。

图 22：福州理工学院历年计划招生数量



资料来源：福州理工学院招生网、长城国瑞证券研究所

公司还通过福州理工学院建设线上线下相融合的“互联网+教育”应用技术平台。理工学院的开办有助于加速推动 ICT 技术与教育、大健康等产业的融合，为公司向物联网的长期战略转型提供有力的技术支撑和人才资源。作为高等学校，理工学院具有完善的科研体系，公司可以更好地实现科研成果产业化，理工学院在科研方面的先行，也能降低跨业经营的风险，支撑公司未来业务进一步拓展。我们认为，控股理工学院可以很好发挥产学研协同的效果，学校一方面能直接带来经济利益，另一方面能为公司提供科研、技术、人才的支撑，助力公司业务纵深拓展，是公司未来发展的一个重要看点。



盈利预测

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1230.92	1381.81	1553.52	1751.02	货币资金	1661.73	1761.87	1874.84	2016.65
减：营业成本	892.35	863.45	993.91	1123.39	应收和预付款项	262.31	268.65	303.24	341.96
营业税金及附加	8.59	14.48	16.28	18.35	存货	1171.93	1310.11	1508.04	1704.51
营业费用	88.92	99.81	112.22	126.48	其他流动资产	34.10	34.10	34.10	34.10
管理费用	181.75	204.03	229.38	258.54	长期股权投资	190.64	221.24	251.83	282.43
财务费用	33.50	-10.19	-15.09	-17.95	投资性房地产	235.75	235.75	235.75	235.75
资产减值损失	5.68	5.14	5.14	5.14	固定资产	661.48	575.91	490.35	404.79
投资收益	30.60	30.60	30.60	30.60	无形资产	161.66	146.86	132.07	117.28
公允价值变动	15.91	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	192.53	134.71	132.76	132.76
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	4572.13	4689.20	4962.99	5270.22
营业利润	66.64	235.68	242.27	267.66					
其他非经营损益	10.94	9.02	9.02	9.02	短期借款	80.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	77.58	244.70	251.29	276.68	应付和预收款项	464.66	795.68	864.13	942.86
所得税	-1.12	17.47	18.12	17.21	长期借款	54.00	448.39	448.39	448.39
净利润	78.70	227.23	233.17	259.47	其他负债	1120.76	392.32	392.32	392.32
少数股东损益	1.35	3.90	4.00	4.45	负债合计	1719.42	1636.39	1704.84	1783.57
归母净利润	77.35	223.33	229.17	255.02	股本	987.66	987.66	987.66	987.66
					资本公积	1309.48	1309.48	1309.48	1309.48
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	526.17	740.62	941.96	1166.00
经营活动现金流	119.00	222.11	117.44	146.55	归母股东权益	2841.55	3037.76	3239.09	3463.14
投资活动现金流	-75.15	8.28	8.28	8.28	少数股东权益	11.16	15.06	19.06	23.51
融资活动现金流	1376.00	-96.93	-12.75	-13.02	股东权益合计	2852.71	3052.81	3258.15	3486.65
现金流量净额	1420.38	133.45	112.97	141.81	负债和股东权益	4572.13	4689.20	4962.99	5270.22

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。