

公司研究/首次覆盖

2017年07月29日

计算机软硬件/计算机应用 II

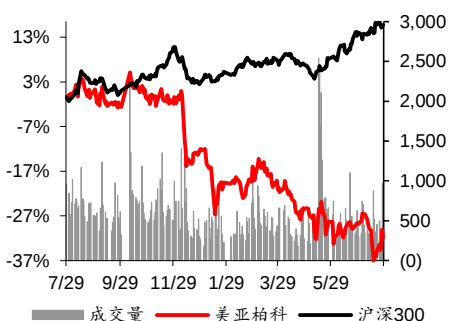
投资评级: 买入 (首次评级)

当前价格(元): 16.57
合理价格区间(元): 20.8~23.4

高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

蔡嵩松 010-56793963
联系人 caisongsong@htsc.com

股价走势图



资料来源: Wind

电子取证领头羊,公安大数据新曙光

美亚柏科(300188)

电子取证重要性逐渐显现, 主业稳步增长

数据大爆炸时代, 电子数据取证在法律诉讼中的重要性日益提升。公司是国内电子数据取证行业的龙头企业, 是全球电子数据取证行业两家上市公司之一, 产品主要用户为公安、检察、工商、海关、税务等各级司法机关和行政执法部门, 并依靠存证云为用户提供一站式取证服务, 预计未来三年收入年复合增长率保持 15%。

乘政策之东风, 公安大数据大有可为

公安大数据是实现社会治理新理念新战略的重要手段, 全国公安科技信息化工作会议上, 目标是 2020 年底, 要基本建成覆盖全国的整体联动、省级统筹、一网办理的“互联网+公安政务服务”体系。目前我国公安大数据平台还处于起步阶段, 随着公安信息化的持续推进, 建设有望超预期。2016 年至 2018 年是试点推广期, 以经济发达地区为主, 正在进行的地市数量 20 个左右; 2019 年至 2020 年全面建设期, 以全国 300 个地级市计算, 每个地级市规模 1 到 2 亿元, 市场规模可达 500 亿元。

大数据分析深厚积累, 公安大数据放量可期

公司积累了深厚的大数据分析技术和丰富的行业经验。在公安大数据领域形成了完整的产品体系, 涵盖前端数据采集、后端视频分析和大数据挖掘的全系列, 并开启城市公共安全平台和公安全景数据平台的新模式。2016 年公安部订单已初步形成规模化收入, 2017 年预计取得 2 亿元收入, 未来随着政策的牵引, 公安大数据订单有望持续放量。公司凭借技术积累和行业经验, 优势明显, 公安大数据融合领域有望成为未来新的业绩增长点。

网络安全东风已至, 金砖五国会议提振业绩

近年来网络安全事件层出不穷, 网安防护成为重中之重。《网络安全法》2017 年 6 月 1 日已经施行, 网络安全领域分量最重的政策尘埃落定, 各垂直行业纷纷加快落实细分领域网络安全细则, 网络安全建设速度有望超预期, 我们预计未来 3-5 年行业复合增速将达到 25%-30%, 加速打开千亿级市场空间。金砖五国会议九月将在厦门召开, 公司作为东道主, 安防信息化建设从中受益。公司作为会议信息化系统建设和后台分析体系的主集成商, 预计将取得 1 亿元左右收入, 年内业绩受到大幅提振。

金砖五国会议提振业绩, 公安大数据放量可期, 首次覆盖给予买入评级

预计公司 2017~2018 年归母净利润为 2.59 亿元、3.03 亿元、3.83 亿元, 同比增长 42%、17%、27%, EPS 分别为 0.52 元、0.61 元和 0.77 元, 对应 PE 为 32 倍、27 倍和 22 倍。A 股市场网络安全综合型和细分领域上市公司的 2017 年 PE 平均 43 倍, 公司作为网络安全细分领域电子取证的龙头企业, 凭借大数据分析领域深厚的技术积累和丰富的行业经验, 公安大数据分析有望成为新的业绩增长点, 未来发展前景向好, 今年金砖五国会议召开进一步提振公司业绩, 2017 年 PE 我们给予 40~45 倍, 对应目标价 20.8 元~23.4 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 并购整合效果不达预期, 公安大数据推进不达预期, 信息安全推进不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	496.34
流通 A 股 (百万股)	295.57
52 周内股价区间 (元)	15.31-25.52
总市值 (百万元)	8,224
总资产 (百万元)	2,499
每股净资产 (元)	3.78

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	763.16	997.91	1,397	1,676	2,179
+/-%	26.54	30.76	40.00	20.00	30.00
归属母公司净利润 (百万元)	133.17	182.62	258.77	303.11	383.46
+/-%	16.20	37.14	41.70	17.14	26.51
EPS (元, 最新摊薄)	0.30	0.37	0.52	0.61	0.77
PE (倍)	55.14	45.03	31.78	27.13	21.45

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

正文目录

美亚柏科：电子数据取证与网络安全专家	4
历史沿革	4
股权结构	4
“四大产品+四大服务”主营业务体系	5
电子取证行业领头羊	8
电子取证行业空间广阔	8
电子取证：产品种类丰富，存证云提供一站式取证服务	9
并购江苏税软，结合电子取证深入税务垂直行业	10
乘政策之东风，公安大数据大有可为	12
政策推动，公安大数据成为构建安防体系的重要手段	12
公安大数据将迎来快速发展期，市场空间广阔	14
公安大数据系统构建，多种手段并举	15
智能视频分析系统	15
移动设备无线定位系统	16
网络信息监测系统	17
多年积累，造就公安大数据方案顶尖供应商	18
传统视频分析和舆情监控领域深入布局	18
公安全景平台和公共安全大数据平台新模式，打开公安大数据广阔空间	20
网络安全东风已至，金砖五国会议提振业绩	23
《网络安全法》落地，行业腾飞在即	23
安全狗构筑网络安全体系	23
“永恒之蓝”勒索病毒肆虐，公司快速响应积极应对	24
金砖五国即将召开，作为东道主为会议保驾护航	25
盈利预测与投资建议	27
关键假设	27
投资建议	28
风险提示	29
PE/PB – Bands	29

图表目录

图表 1：美亚柏科发展历程	4
图表 2：公司股权结构（2017 年一季报）	4
图表 3：公司主要产品和服务体系	5
图表 4：“四大产品+四大服务”主要功能	5
图表 5：2012-2016 年美亚柏科业绩增长势头良好	6
图表 6：2016 年电子数据取证产品是公司主要收入来源	6

图表 7: 2016 年本科学历以上员工占公司 68% 以上	6
图表 8: 公司研发费用逐年增长	6
图表 9: 公司产品毛利率情况	6
图表 10: 公司费用率情况	7
图表 11: 电子取证市场规模	8
图表 12: 电子数据取证产品举例	9
图表 13: 存证云功能	10
图表 14: 存证云产品体系	10
图表 15: 江苏税软产品类别	11
图表 16: 近期孟建柱关于发展公安大数据的讲话	13
图表 17: 公安部部长郭声琨、副部长陈智敏关于发展公安信息化建设的讲话	14
图表 18: 公安部大数据平台主管部门	15
图表 19: 智能视频分析系统架构	16
图表 20: 工信部力推手机实名制	17
图表 21: 网络信息监测分析	17
图表 22: 视频分析及专项执法产品举例	18
图表 23: 舆情产品服务模式	19
图表 24: 大搜索产品举例	19
图表 25: 搜索云服务产品	20
图表 26: 新德汇出入境解决方案	20
图表 27: 美亚柏科多方拓展合作	21
图表 28: 祥云城市公共安全平台	22
图表 29: 美亚柏科积极参与“一带一路”战略	22
图表 30: 《网络安全法》大事记	23
图表 31: 安全狗·服云	24
图表 32: 安全狗威胁情报生产平台	24
图表 33: WNCRY 病毒勒索界面	25
图表 34: 金砖五国	26
图表 35: 公司电子取证和公安大数据业务营收预测（单位：亿元）	27
图表 36: 公司 2017~2019 年归母净利润分拆（单位：亿元）	27
图表 37: 网络安全相关公司估值（按 2017 年 7 月 28 日收盘价计算）	28
图表 38: 美亚柏科历史 PE-Bands	29
图表 39: 美亚柏科历史 PB-Bands	29

美亚柏科：电子数据取证与网络安全专家

历史沿革

厦门市美亚柏科信息股份有限公司（以下简称“美亚柏科”或“公司”）成立于 1999 年，是一家专业从事信息安全行业中电子数据取证和网络信息安全的技术研发、产品销售与整体服务的公司，主要服务的客户为国内各级司法机关以及行政执法部门。美亚柏科的前身为原厦门市美亚柏科资讯科技有限公司，2009 年 9 月在该公司基础上改组为股份有限公司，自 2011 年 3 月 16 日起在深圳证券交易所创业板上市交易。截至目前，公司拥有 3 家全资子公司，7 家控股子公司、9 家参股子公司，在北京成立 1 家分公司，并在全国建立了 24 个分支机构。

图表1：美亚柏科发展历程

时间	主要事件
1999 年	厦门市美亚柏科资讯科技有限公司成立（美亚柏科前身）。
2009 年 9 月	整体变更设立股份有限公司。
2010 年	成立美亚爱心基金。
2011 年 3 月	在深圳证券交易所创业板上市交易。
2013 年	公司智能网管获得中国电信入围测试第一名。
2015 年	制定了包括产品、服务、市场、投资并购、人才在内的 5 大战略。
2016 年 4 月	累计申请 230 余项国家专利。

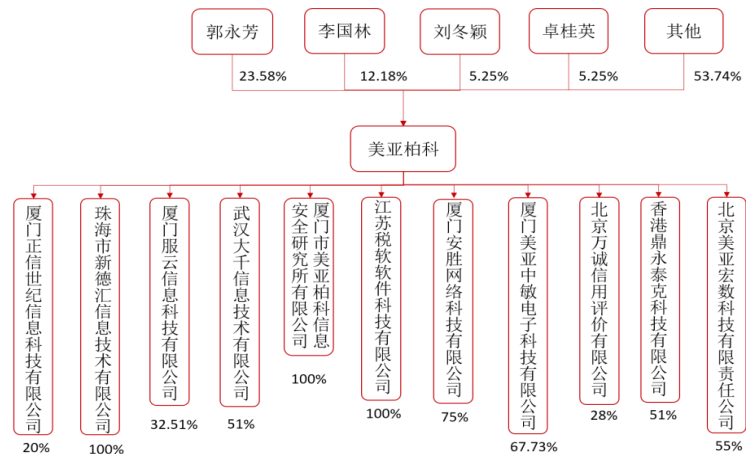
资料来源：公司官网、华泰证券研究所

自成立以来，公司先后参与了北京奥运会、广州亚运会、上海世博会等国家大型活动的信息安全保障，为维护社会稳定，保护公众安全作出了重要的贡献，也得到了胡锦涛、温家宝等一批党和国家领导人的莅临指导。公司坚持自主创新，截至今年 4 月，已申请 230 余项国家专利。已承担国家发改委高技术产业化专项、国家“十二五”科技支撑计划项目等科技计划项目共 30 余项。在借助大数据和大搜索技术打击犯罪方面有较强的实力和优势。

股权结构

公司实际控制人为董事长滕达和副董事长、董事郭永芳，上述 2 人为一致行动人（郭永芳和滕达系母子关系，滕达全部股份由郭永芳代持），合计持有美亚柏科 23.58% 股份。

图表2：公司股权结构（2017 年一季报）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

员工股权激励到位，公司未来发展动力足。公司上市之后共进行了两期股权激励计划，其中第一期授予对象 201 人，已经于 2015 年 9 月全部解锁。近期公司开展了第二次股权激励计划，此次激励计划已授予 480 名激励对象 1000 万股限制性股票，占公司总股本 2.05%，股权激励覆盖面广，激励力度大。有助于公司进一步完善公司法人治理结构，促进公司建立、健全激励约束机制，充分调动公司中层管理人员，核心技术（业务）人员，以及公司董事会认为应当激励的其他员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。

“四大产品+四大服务”主营业务体系

公司主营业务可以概括为“四大产品+四大服务”体系。四大产品包括电子数据取证、视频分析及专项执法装备、大搜索及大数据信息化产品；四大服务是指在四大产品的技术基础上衍生发展出的存证云及其衍生服务、搜索云及其衍生服务、数据服务和信息安全服务四大服务体系。同时，公司拥有超级计算（云计算）平台、人才教育/培训平台、创业平台、投资平台四大资源平台为公司发展提供保障。

图表3： 公司主要产品和服务体系



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

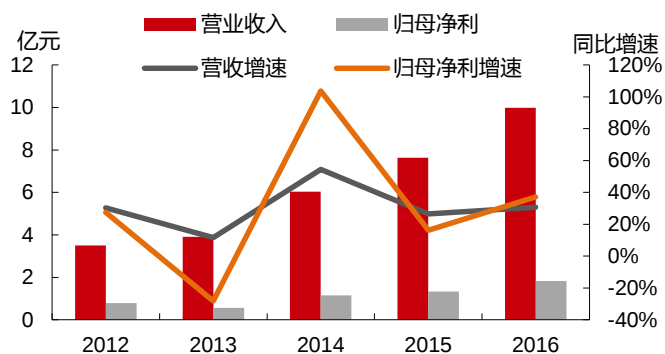
图表4：“四大产品+四大服务”主要功能

产品或服务	主要功能
电子数据取证	针对各类电子数据存储设备中的电子数据进行采集、分析，形成符合司法有效性的电子证据。
视频分析及专项执法装备	快速采集各类视频、图像文件，并通过智能转码、恢复、快速检索、图像增强、图像比对等多项技术实现对视频、图像的快速分析、定位。
大搜索	用于与搜索技术相关舆情监测产品和网络信息监管产品，包括行业网络信息搜索、网络信息监管、信息安全检测和防护。
大数据信息化	为司法机关和行政执法部门提供大数据分析平台建设及数据采集、数据清洗、数据分析、数据应用服务。
存证云	围绕电子数据取证、存证、出证提供一站式服务。
搜索云	基于搜索云平台和互联网信息搜索技术为公安、网信、企事业单位等提供舆情搜索服务。
数据服务	基于大数据采集、分析技术提供的数据清洗、分析、维护服务。
信息安全服务	基于信息安全检测技术及防护技术和安全云平台为用户提供信息安全检测、服务器安全、网站安全防护服务。

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

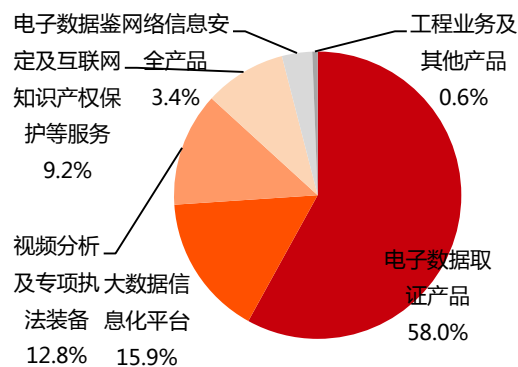
2016 年公司实现营业收入 9.98 亿元，同比增长 30.76%，归属上市公司股东的净利润 1.83 亿元，同比增长 37.14%。增长势头迅猛，充分体现了公司在行业内的竞争力和盈利能力。公司对于技术和创新的追求十分执着，近年来，为了抢占技术制高点，培育优势产品，打造优势项目，公司研发投入不断增加，5 年复合增长率超过 38%。从员工学历上看，本科及以上学历者占比为 66%。

图表5：2012-2016 年美亚柏科业绩增长势头良好



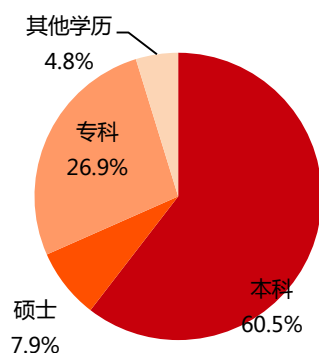
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表6：2016 年电子数据取证产品是公司主要收入来源



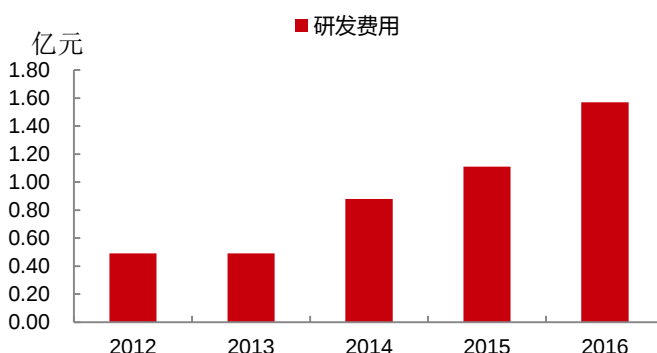
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表7：2016 年本科学历以上员工占公司 68% 以上



资料来源：Wind、华泰证券研究所

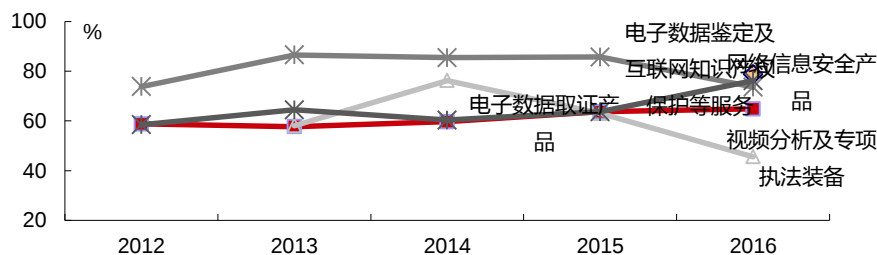
图表8：公司研发费用逐年增长



资料来源：Wind、华泰证券研究所

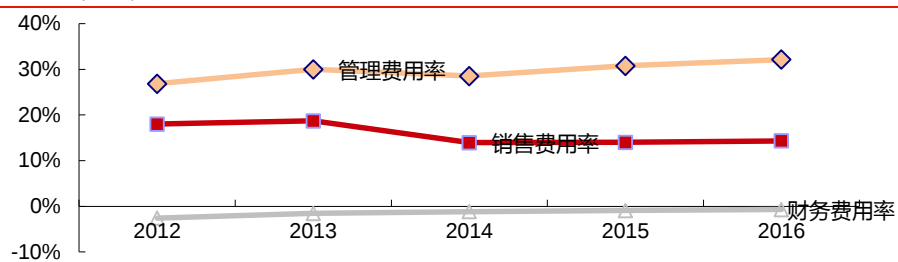
从毛利率来看，公司产品毛利率较高，尤其是电子数据鉴定及互联网知识产权保护类产品，毛利率高达 80%。从费用率来看，公司管理费用偏高，销售费用呈下降趋势，受银行存款利息抵扣，财务费用率为负。

图表9：公司产品毛利率情况



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表10: 公司费用率情况



资料来源: Wind、华泰证券研究所

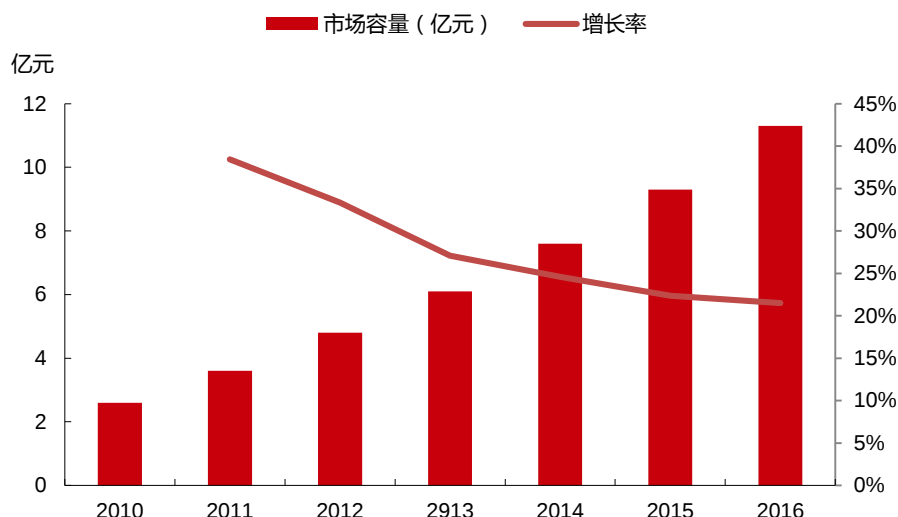
电子取证行业领头羊

电子取证行业空间广阔

电子数据体量激增。电子数据取证与鉴定，也被称之为“计算机取证”（Computer Forensics），是指经过资格认定的专业人员基于计算机科学原理和技术，接受当事人的委托，按照法律规定的程序，发现、固定、提取、分析、检验、记录和展示电子设备中存储的电子数据，找出与案件事实之间的客观联系，确定其证明力并提供鉴定意见的活动。与传统的指纹鉴定、笔迹鉴定、DNA 鉴定等检测设备所不同的是，电子数据取证产品是针对各种类型的存储介质中的电子数据进行检测鉴定的设备，例如，计算机硬盘、U 盘、手机、数码相机等设备中存储的电子数据，往往会遇到存储介质被撞击、火烧、水浸或恶意软件删除等情况无法读取，通过电子数据取证设备就可以进行恢复、提取和分析。因此，任何涉及电子数据的用户都是电子数据取证产品的潜在用户。

如今电子产品已经成为人们日常生活中不可或缺的重要工具，电子产品上产生的数据量也随着大数据、云计算等技术的快速发展而急速膨胀。IDC 报告显示，预计到 2020 年全球数据总量将超过 40ZB(相当于 4 万亿 GB)，这一数据量是 2011 年的 22 倍。在过去几年，全球的数据量以每年 58% 的速度增长，在未来这个速度会更快。

图表11： 电子取证全球市场规模



资料来源：IDC、华泰证券研究所

我国电子取证起步晚，市场空间广阔。同国外发达国家相比，国内电子数据取证行业起步较晚，只有 10 来年的发展历程，目前行业总体技术水平与国外发达国家相比也还有一定的差距。美国 FBI 实验室 1984 年就开始对计算机取证进行研发，到目前至少 70% 的法律部门拥有自己的计算机取证实验室。我国 2001 年从入侵取证反黑客开始引入计算机取证的概念。随着互联网快速发展，现阶段我国网络违法犯罪活动高发频发呈蔓延态势，电子取证产品和技术对于维护网络安全秩序，保护群众切身利益都有着重要的意义。

美国、英国等主要发达国家电子取证行业的规模远远大于中国，其主要用户为广大的企业，特别是跨国企业大量采用电子数据取证设备进行反垄断、反商业贿赂、反不正当竞争等方面的调查。国内的电子数据取证产品需求首先产生于司法机关，主要将电子数据取证产品用于对涉案计算机系统内的电子数据进行恢复、提取、分析，并形成具有司法效力的电子证据，目前产品市场也仍然以司法机关为主。近几年随着法律的日趋完善，以及执法规范意识的增强，越来越多的行政执法部门，以及对数据安全有严格要求的企事业单位也表现出了明显的需求，取证产品用户群体由司法机关扩展至其他行政执法部门和大型企事业单位已成为必然趋势。

电子数据取证在法律诉讼中的重要性日益提升。信息技术的快速发展，使得大数据、云计算、移动互联网、社交网络以及各种智能终端等相继进入人们的生产生活中，全球信息数据量和处理能力呈指数式增长，与数字设备相关的案件也越来越多。在这样的背景下，电子数据取证与鉴定在司法实践中的应用越来越多，涉及到的行业领域也越来越广。

电子证据在法律诉讼中的重要性不断提升。我国电子证据的立法规定，电子证据是指通过电子邮件、电子数据交换、网上聊天记录、博客、微博客、手机短信、电子签名、域名等形成或者存储在电子介质中的信息。但并不是所有电子数据都可以作为诉讼的证据使用。比如个人将自己从个人网页、Email、QQ 等下载下来的信息提交到法院，是不被法院认可的。最常用的微信证据也并不被法院采信。电子数据有海量性、无痕性、易变性、不宜保存性等特点，只有专业人员按照法律规定的程序取得的电子数据才可以作为证据。

相比传统取证环节，电子取证具有成本优势。通常情况下，取证环节是诉讼过程中最昂贵的部分，根据公司诉讼项目电子取证的实施情况，取证成本占整个诉讼成本的 30%-70%，电子取证成本一般只占诉讼总成本的 35% 左右，具有成本优势。

电子证据本身的重要性提升，加上电子取证技术的成本优势，势必导致电子数据取证在法律诉讼中的应用规模持续增长。

电子取证：产品种类丰富，存证云提供一站式取证服务

美亚柏科是国内电子数据取证行业的龙头企业，是全球电子数据取证行业两家上市公司之一。公司电子取证产品线能够针对计算机、手机、移动硬盘、U 盘、存储卡及各类电子数据存储设备中的电子数据进行采集、分析，从而形成符合司法有效性的电子证据。公司电子取证产品主要包括计算机取证系列、移动互联网终端取证系列及视频取证分析系列，涵盖电子数据只读、数据复制、数据恢复、数据分析及数据销毁等取证过程全系列产品。产品主要用户为公安、检察、工商、海关、税务等各级司法机关和行政执法部门。

鉴于电子取证的广阔前景和公司在国内电子取证领域的龙头地位，未来三年公司电子取证业务收入将会达到 15% 的年复合增长率。

图表12： 电子数据取证产品举例



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

公司的“取证魔方”、“取证塔”、“取证金刚”等产品都具备完全自主知识产权，申请了多个专利。最新推出的“取证航母”是公司自主设计的高性能一体化工作台为载体。搭载了计算机取证、手机取证等诸多取证应用，并采用智能取证模式串联应用。“取证航母”实现了“一键式取证”、“所见即所得”、“实时工作报告”等工作模式，减少低技术含量的重复性操作，可以有效提高取证人员的取证技术及工作效率。

公司存证云将第三方证据与司法鉴定无缝对接，为用户提供电子数据前期规范、中期安全存证以及后期便捷出证的一站式综合服务，解决电子数据保全过程中遇到的取证手段有限、证据效力不高以及司法鉴定服务不够便捷的问题。存证云已发展出了一套完整的产品体系，涵盖了客户端、存证能力开放平台、执法行业解决方案，无论是个人、企业还是执法单位，都能借助存证云的产品与服务，使“数据”轻松成为有效“证据”，全面满足信息化时代的纠纷解决需求。

针对电子合同，存证云利用实名认证和数字证书技术，使其法律效力等同于纸质合同，符合电子签名法和合同法要求。同时，通过独立第三方存证云签署的电子合同加密存储于云端，与司法鉴定机构无缝对接，有效确保电子合同的合法性、客观性和安全性。

图表13：存证云功能



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

图表14：存证云产品体系



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

并购江苏税软，结合电子取证深入税务垂直行业

随着经济社会的快速发展，我国经济总量和税收收入规模持续增长。从当前经济发展和税收管理存在的问题看，仍存在一定涉税违规现象，税收管理过程中仍有一定的挑战。同时，经济发展要求税收充分发挥调节经济发展职能作用，需要税务稽查部门承担更多的职责，税收管理有待通过开展税务稽查等形式予以进一步强化。因此，涉税违规现象的存在对税务稽查方式方法也提出了新挑战。随着各类信息管理手段和财务管理软件在企业经营中得到广泛应用，由此带来了税源的复杂性、流动性、区域化特点日益突出，税务管理面对的形势日益严峻。从稽查工作实践看，近年来稽查部门查处的涉税违法行为、形式内容、违法手段呈现了出复杂化的趋势。涉税数据信息高度集中，但受制于管理不够系统、共享渠道不畅等因素导致税务稽查工作不够高效。稽查工作外部环境发生的变化，致使传统的稽查方式方法难以有效应对。因此，税务稽查部门必须在稽查手段等方面不断创新，有效运用现代的信息技术手段和科学的组织管理方法，提高应对经济社会外部环境日趋复杂条件下的税务稽查能力。

为加强税务稽查的现代化建设，国家税务总局近年来成立了总局大企业司，并要求各省逐步组建大企业局，加强税务机关对大企业的监管工作。税务管理模式由流程管理模式转变为面向纳税人的税务管理模式，并不断与大企业签订纳税遵从协议。同时，国家税务总局稽查局要求全国税务稽查部门以信息化稽查手段为突破口，以建立健全稽查管理信息化为重点，以建立培养信息化稽查人才队伍为主要着力点，探索创新，大胆实践，不断提高税务稽查信息化水平。

公司取证和大数据产品在税务稽查领域应用前景广阔。2015 年美亚柏科 5.43 亿获得江苏税软 100% 股权，江苏税软 2015 年、2016 年及 2017 年业绩承诺分别为 2,800 万元、3,750 万元及 4,560 万元。2015 年、2016 年均超额完成业绩承诺净利润数额。

图表15： 江苏税软产品类别

产品类别	功能描述
采集软件	数据采集软件是一套辅助用的工具软件。其主要的功能是将企业使用的财务软件中的相关电子数据提取出来，形成一份固定格式的通用的文本数据供相关的主体软件使用；目前该软件主要适用于国内流行的财务软件（如金蝶、用友、浪潮、新中大、金算盘等）和部分国外的 ERP 软件（如 SAP）以及部分地方性的财务软件等。
查账软件	税务稽查查帐软件是针对税务稽查实施中的稽查实施环节，以企业的财务电子数据和税务征管信息为基础，以税收政策法规为依据；将税务稽查经验、方法与计算机信息处理技术相结合，辅助税务稽查人员完成对不同税种稽查实施的先进、高效的信息化查帐工具。
评估（定）软件	面对企业管理信息化飞速发展的现状，为了进一步强化税源管理，降低税收风险，减少税款流失，不断提高税收征管质量和效率，无锡奇星软件科技有限公司和无锡市国家税务局主持开发了《税务查帐分析系统（评估版）》。该系统主要适用于对电算化企业进行精细化的个案纳税检查和评估。
鉴定软件	该软件主要是税务事务所用来 纳税人进行企业所得税汇算清缴和土地增值税鉴证使用。可以从财务软件中提取数据，自动结合新所得税法规定出具鉴证报告和相关工作底稿。

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

江苏税软在税务稽查软件领域拥有领先的市场地位，2016 年 IDC 报告显示，公司税务稽查系列产品在全国税务系统市场占有率在 75% 左右，在全国国税系统占据 28 个省及计划单列市的市场，在全国地税系统占据 23 个省及计划单列市的市场。

在税务稽查领域，江苏税软凭借多年查帐软件开发经验及税务分析经营，已开发出了一套覆盖多行业多税种的税务电子稽查解决方案，目前已覆盖房地产业、建安业、汽车 4S 店、超市卖场、煤炭采掘、电力、航空、保险等行业的税务稽查分析及软件模型开发。在市场拓展方面，公司先后为青岛地税、无锡地税开发了审计式查账软件、案件集中管理软件，2013 年公司为武汉国税开发的数字化稽查系统，是一个覆盖稽查选案、电子查账、案件集中管理“三位一体”的综合应用平台。

江苏税软研发的数据采集软件能够采集 ERP（含财务软件）中的涉税信息，例如账务数据、存货数据、工资数据、发票数据、固定资产数据等。江苏税软现已开发出增值税发票蛛网分析系统，配合税务稽查局打虚打骗。

江苏税软的相关产品与美亚柏科的电子数据取证产品有效配合，共同为税务、工商等行政执法部门提供服务，收购江苏税软有助于充分发挥双方的产品、技术和渠道资源优势，提升综合竞争力，加快市场拓展。税软在丰富的税务机关客户，可以拓展公司取证产品在税务机关的销售渠道，并结合税软的税务大数据，建立税务大数据平台，为未来的完整的取证方案提供数据支撑。

乘政策之东风，公安大数据大有可为

政策推动，公安大数据成为构建安防体系的重要手段

随着移动互联网、大数据等技术的发展衍生出的一些新型违法犯罪手段为公安政法部门提出了新时代的课题。党的十八大以来，习近平总书记从统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局高度，对社会治理提出了许多新理念新战略。从 2013 年在苏州召开的深化平安中国建设工作会议、在杭州召开的纪念毛泽东同志批示“枫桥经验”50 周年大会，到 2014 年在武汉召开的深化平安中国建设会议、2015 年在大连召开的全国社会治安防控体系建设工作会议，直至前 2016 年 10 月南昌召开的全国社会治安综合治理创新工作会议，无一不是紧紧围绕创新社会治理体制的战略目标。习近平总书记会前就加强和创新社会治理作出重要指示，提出了五个“要”的新要求：一、要继续加强和创新社会治理，完善中国特色社会主义社会治理体系，努力建设更高水平的平安中国，进一步增强人民群众安全感；二、要更加注重联动融合、开放共治，更加注重民主法治、科技创新，提高社会治理社会化、法治化、智能化、专业化水平，提高预测预警预防各类风险能力；三、要坚持问题导向，把专项治理和系统治理、综合治理、依法治理、源头治理结合起来；四、要完善社会治安综合治理体制机制，加快建设立体化、信息化社会治安防控体系；五、各级党委和政府要高度重视社会治理工作，落实社会治安综合治理领导责任制，切实肩负起促一方发展、保一方平安的政治责任。

五个“要”中专门提到加快建设立体化、信息化社会治安防控体系，有着深远的意义。从目前社会治理信息化建设的水平来看，还存在诸多不尽如人意的地方。比如基础数据电子化程度不够，信息接收终端结构不合理，现有网络平台与手机、平板等便携设备和电视等传统媒介衔接不够，服务智能化水平有限，快速反应能力不足。比如，信息孤岛大量存在，各级党政机关正在运行的党建、综治、民生和财政等网络系统平台数不胜数，且大都要求专人负责信息的收集、整理、办理、上报，既加大了人力和运行成本，也不能在各系统之间快捷有效地实现数据交换和共享，影响了数据网络平台作用的发挥。

更重要的是，公安大数据的应用能够成为推动刑侦破案的革命性手段。原来需要用道德的手段、法律的手段、行政的手段都解决不了的问题，在大数据时代都可以通过技术的手段解决。比如犯罪嫌疑人的行为轨迹，借助互联网就可以获得海量的数据和样本。大数据能够成为打击预防犯罪、化解社会风险、推动治理升级的革命性力量，可以推动社会治理实现弯道超车，让社会治安防控更精确、处置更有效。

中共中央政治局委员，中央政法委书记孟建柱近期多次就发展公安大数据，运用信息技术提升治安防控能力发表讲话。可以预期，作为移动互联网时代公安防控工作的主动权所在，公安大数据建设将会迎来发展的黄金时期。

图表16： 近期孟建柱关于发展公安大数据的讲话

时间	事件
2015 年 9 月 25 日	孟建柱在全国公安厅局长座谈会上讲话，提到“充分运用现代信息技术，推进区域、警务合作一体化，努力形成防范打击违法犯罪的天罗地网。”
2015 年 12 月 10 日	中央政法委和国家反恐工作小组在乌鲁木齐召开反恐工作会议，孟建柱强调要深刻把握当前暴恐活动新变化新特点，把反恐工作放在更加突出位置，下大力气攻坚克难，全面提升反恐斗争能力水平，切实保障人民群众生命财产安全，全力维护国家安全和社会稳定。
2016 年 10 月	习近平就加强和创新社会治理作出重要指示“要更加注重联动融合、开放共治，更加注重民主法治、科技创新，提高社会治理社会化、法治化、智能化、专业化水平，提高预测预警预防各类风险能力……要完善社会治安综合治理体制机制，加快建设立体化、信息化社会治安防控体系。”孟建柱在 10 月 10 日南昌全国社会治安综合治理创新工作会议上传达了重要指示。
2016 年 10 月 11 日	孟建柱在全国社会治安综合治理创新工作会议上讲话，提到“当前，我们面临的最现实安全威胁主要来自网络空间，网络安全的复杂性、影响力远远超过传统安全。我们要主动适应科技革命大趋势，既善于运用现代科技最新成果破解难题，又善于防范应对其带来的风险挑战，把社会治理提高到新水平。……把科技革命与机制变革融合起来，将会迸发巨大的创造力。我们要把大数据应用与社会治理创新深度融合起来，推进职能优化、机制变革，提升社会治理的层次和水平。”
2016 年 10 月 21 日	孟建柱在第四次百万政法干警学习讲座上强调，树立战略眼光，增强机遇意识，创造性运用大数据提高政法工作智能化水平
2016 年 10 月 19 日	孟建柱 19 日至 22 日在福建调研时，在考察福建省政法综治系统“互联网+”建设时指出“大数据的特点不只是规模大，还在于多维度的视角。要善于对海量数据进行科学的分析研判，深入挖掘数据蕴涵的有效价值，真正让大数据在实践中发挥强大的作用。”

资料来源：今日头条、华泰证券研究所

公安部部长郭声琨上任以来，多次强调了公安信息化建设，以及网络安全建设的重要性。公安信息化建设的政策在近几年来发生了“从监测到预测”的转变，2016 之前的政策主要着眼于网络信息安全监测，侧重于情况发生时的及时捕捉和发生后的信息支持。而 2016 年之后的政策逐渐提出运用大数据、云计算等技术，敏锐感知风险隐患，主动预测风险事件，在事前就发出预警，提升防控能力。

图表17： 公安部部长郭声琨、副部长陈智敏关于发展公安信息化建设的讲话

时间	事件
2014 年 5 月 9 日	郭声琨在湖南调研时强调要坚持以信息化引领基层基础工作，加强基础信息采集录入，注重信息资源联通共享，不断提升基础信息支撑决策、服务实战的效能。
2015 年 5 月 18 日	公安部召开电视电话会议，陈智敏在会议上强调，各级公安机关要充分认识到网络安全的严峻形势和加强网络安全工作的重要性、紧迫性，加强国家网络安全通报机制建设，进一步健全完善网络安全信息通报和监测预警机制建设，确保网络安全执法检查工作取得实效。
2015 年 6 月 2 日	在公安部党委会议暨部全面深化改革领导小组第九次(扩大)会议上审议并原则通过了《公安部关于大力推进基础信息化建设的意见》、《公安部关于大力推进警务实战化建设的意见》。
2015 年 8 月 4 日	公安部召开全国重点互联网站和服务企业安全管理工作会议，陈智敏要求，公安机关要发挥网络社会安全管理主力军作用，与互联网管理部门密切合作，积极创新互联网安全管理，共同推进网络社会的法治建设。要全面推进网站信息安全等级保护工作，提升网站防范非法入侵破坏、保护网民个人信息的能力。
2015 年 11 月 20 日	在重庆召开部分地方公安机关座谈会上，郭声琨强调强化公安信息化建设的顶层设计，最大限度整合社会信息资源；更加充分运用互联网+、大数据、云计算，实现从传统警务向智慧警务的转变。
2016 年 5 月 23 日	在呼和浩特召开的全国公安机关社会治安防控体系建设推进会议上，郭声琨强调深入推进社会治安防控体系建设，要积极适应现代科技和大数据发展新形势，加强顶层设计，加快推进信息资源的整合共享， 让海量的信息数据真正成为实现预防预警、精确防控的源头活水 ，切实解决好信息壁垒、系统繁杂、共享不够等突出问题，做到统筹规划、统一标准、协调配套，努力打造以科技信息化为牵引的社会治安防控体系升级版。 今后，公安机关对不能兼容共享的相关建设项目，一律不批准立项建设。
2016 年 6 月 30 日	全国公安机关网络安全保卫工作会议，郭声琨指出要强化关键信息基础设施和大数据安全防护，加强安全防护制度机制建设，加大对侵害公民个人信息和窃取企业商业秘密等违法犯罪行为的打击力度，全力维护公民、企业合法权益，为经济社会发展创造良好的网络环境。
2016 年 10 月 19 日	全国公安厅局长座谈会在南昌召开，郭声琨强调， 要深入推进基础信息化建设，充分运用大数据技术和信息化手段提升公安机关社会治理的智能化水平。 要牢固树立开放共享的发展理念，加强统筹规划，打破信息壁垒，强化联通共享和分析研判，力求敏锐感知各类风险隐患，实现 主动预测预警预防 。

资料来源：今日头条、华泰证券研究所

2017 年 6 月 20 日，公安部召开全国公安科技信息化工作会议，认真学习贯彻习近平总书记重要讲话精神，研究部署深入推进大数据时代公安科技信息化工作。中共中央政治局委员、中央政法委书记孟建柱对公安科技信息化工作提出要求，国务委员、公安部党委书记、部长郭声琨出席并讲话。目标是**2020 年底，要基本建成覆盖全国的整体联动、省级统筹、一网办理的“互联网+公安政务服务”体系，推动侦查办案从被动侦查向主动进攻转变；实现政务服务事项“应上尽上、全程在线”，让人民群众足不出户就能办成事，推动社会治理从传统管理向智能服务转变。**

会议要求，各级公安机关要以大数据建设和应用为重点，紧密结合“四项建设”任务，把大数据理念贯穿于基础信息化建设全过程、各环节，不断推动公安科技信息化建设提档升级。一、要加快推进“十三五”公安信息化项目建设，确保公安信息化建设战略布局顺利实施；二、要加强数据中心建设，积极构建公安大数据体系；三、要着力实现不同地区、不同部门、不同警种的资源共享与业务协同，最大限度地提升信息应用效能；四、要大力强化安全技术保障体系建设，全面加强信息安全管理，切实保护公民个人信息安全，为公安信息化发展提供有效的安全支撑。

公安大数据将迎来快速发展期，市场空间广阔

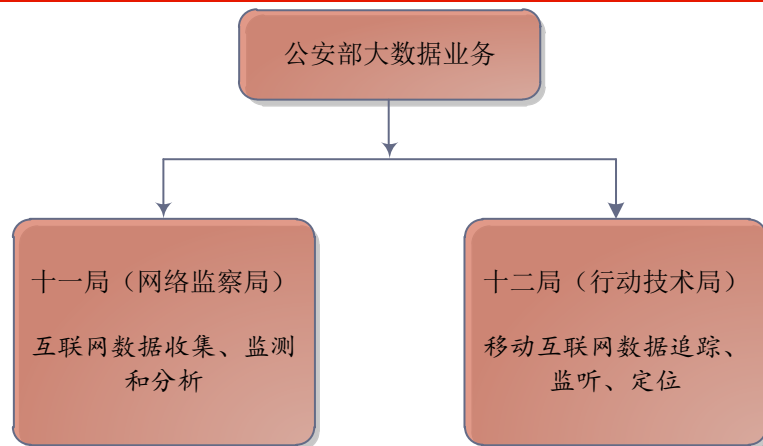
在当前经济发展和社会转型的新形势下，公安、检察院和海关缉私等司法机关和行政执法部门的工作压力增大，执法既要求高效，也要求准确、公正。为了适应新形势下的工作要求，这些单位都把信息化建设、尤其是情报系统的建设作为工作重点。公安部门提出并大力实践“情报主导警务”，检察院和海关也提出了类似的理念。

随着公安部门“情报主导警务”理念的提出和实践，公安部门大力开展数据采集和情报分析工作，采集和管理的数据量快速增长；同时，数据的种类也不断丰富，从最初以结构化数据为主，逐步发展到图数据、空间数据、文档数据、视频数据并重，并且这些非结构化的海量数据逐渐成为主流。大数据对存储和处理都提出了很高要求，需要新的基于云计算和大数据技术的平台进行数据的存储和分析处理。

全国公安系统大力开展了公安云的建设工作。但公安云的建成也给公安系统的大数据情报分析、大数据警务应用等工作带来了挑战。大数据情报分析和警务应用需要大量的专业知识和工具，需要对数据进行建模、分析、算法设计、编程、效果评估和改进等工作，这些复杂的工作很难由一线民警来完成。国际上通行的做法是由专业的数据科学家来完成。因此，单纯为执法部门提供软件工具的商业模式将越来越难以满足需求，而为用户直接提供信息成果将成为主流。2013 年 9 月 26 日，国务院办公厅以国办发〔2013〕96 号印发《关于政府向社会力量购买服务的指导意见》特别强调了政府由购买产品、设备，向购买产品和服务并重的模式发展。随着公安云平台建设和数据的不断丰富，必然带来平台管理和数据分析服务市场的快速增长。将大数据处理和分析技术应用于公共安全情报分析领域具有广阔前景。

公安部大数据相关业务主要由十一局（网络监察局）和十二局（行动技术局）负责。十一局主要涉及互联网数据监测业务，以互联网数据收集、监测和分析为主；十二局主要涉及移动互联网业务，其职能专门为其他警种提供强大的技术支持，包括追踪、监听、定位等。这两个部门是公安部中数据量最大的部门，涵盖互联网流量和移动通讯的线上线下数据，未来公安大数据平台的建设也主要由这两个部门承担。而十一局和十二局相关的涉及企业，必须进入列装名录，才有资格提供产品参与招标。而进入列装名录门槛高，具有很大的稀缺性，美亚柏科是较早进入名录的企业。

图表18： 公安部大数据平台主管部门



资料来源：华泰证券研究所

目前我国公安大数据平台还处于起步阶段，随着公安信息化的持续推进，公安大数据平台建设有望超预期。2016 年至 2018 年是试点推广期，以经济发达地区为主，正在进行的地市数量 20 个左右；2019 年至 2020 年预计进入全面设期，以全国 300 个地级市计算，每个地级市的大数据平台建设规模约 1 至 2 亿元，全面建设后，整个市场规模可达 500 亿元。

公安大数据系统构建，多种手段并举

智能视频分析系统

在视频监控飞速发展的今天，视频监控画面的海量信息已经超过了人力有效处理的范围，而智能视频分析技术是一种滤除大量冗余的有效手段，是目前中国安防行业最为关注的图像处理技术，该技术发现图像中运动的物体，并对其进行跟踪、分析，及时发现异常行为，触发报警并采取其他措施进行干预。可以从海量信息中迅速搜索到需要的信息。对于重大刑事案件而言，可以协助警方尽快破案，节省了公安干警的办案时间。

图表20： 工信部推手机实名制

时间	举措
2010 年 9 月	工信部宣布实施手机用户实名登记制度，但是没有明确的法律条文支持
2012 年 12 月	全国人大常委会颁布了《关于加强网络信息保护的决定》，将公民个人电子信息保护和电话用户实名制纳入法律层面
2013 年 7 月	工业和信息化部制定出台了《电信和互联网用户个人信息保护规定》和《电话用户真实身份信息登记规定》
2013 年 9 月	正式实施电话用户真实身份信息登记，工信部在各地、各企业全面检查的基础上，组织对 14 个省份社会营销渠道进行暗访
2014 年 12 月	工业和信息化部、公安部、国家工商总局联合印发《电话“黑卡”治理专项行动工作方案》，要求从 2015 年 1 月 1 日起在全国范围联合开展为期一年的电话“黑卡”治理专项行动
2015 年 9 月	从 9 月 1 日起，电信企业在通过各类实体营销渠道销售手机卡时，将要求用户出示本人身份证件，并当场在第二代身份证读卡器上进行验证。这将为电话实名制增加技术和设备保障。

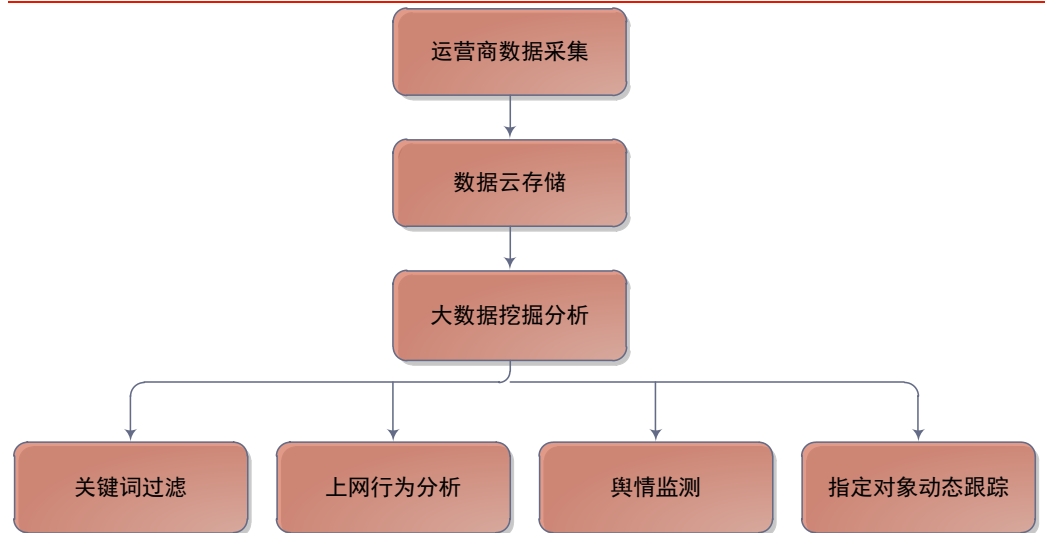
资料来源：腾讯网、华泰证券研究所

网络信息监测系统

网络信息监测系统是一套对互联网信息内容进行及时监测管理的系统，可以对互联网中传输的数据进行实时的内容审计，发现海量网络数据中的非法信息，并对这些非法信息及时采取访问控制。

系统是一套整体解决方案，解决目前各运营商对目前网络信息进行有效监测和管理的问题。下游客户包括网络主管部门和各电信运营商。系统构建上包括对运营商骨干网、城域网、接入网上进行海量数据采集，到数据云存储，再到大数据分析的完整解决方案。依托海量信息抓取、搜索、数据、文本分析等技术，监测互联网数据内容中的敏感信息，能主动捕获舆情热点；通过对所获取信息的挖掘、聚类、分析，系统自动生成报告，为用户掌握舆情热点、把握舆情动态、应对舆论危机提供自动化、系统化、科学化的信息支持，以实现内容监测和舆情监控的功能。

网络监测项目承接需要相关牌照，目前只有四家有牌照，分别是烽火通信、锐安科技、太极股份（收购复旦光华后获得牌照）和美亚柏科。

图表21： 网络信息监测分析

资料来源：华泰证券研究所

多年积累，造就公安大数据方案顶尖供应商

传统视频分析和舆情监控领域深入布局

美亚柏科视频分析取证产品能够快速采集各类视频、图像文件，并通过智能转码、恢复、快速检索、图像增强、图像比对等多项技术实现对视频、图像的快速分析、定位，大大缩短执法人员调查、取证、分析的时间，提高视频、图像识别的准确率。该系列产品可广泛应用于各级公安执法部门、交通管理部门，以及机场、商场等各公共场所安保部门的监控视频管理，具有广阔的应用前景。

美亚柏科与武汉大千合作，共同开展视频分析产品研发及技术服务，并已推出免费产品（CP-3500 法眼视频分析系统）抢占市场。武汉大千作为国内起步最早，科技实力最强、产品最成熟的视频侦查信息化解决方案提供商，拥有国内顶尖的图像视频分析技术及人才。公司一直与国家级音视频分析技术研究所——武汉大学国家多媒体软件工程技术研究中心保持紧密的合作关系，核心技术始终保持国内领先地位。根据公司的总体战略布局及规划，公司内部也会成立视频图像分析技术研究院和技术支持团队，以相关行业市场为依托、以最前沿的图像处理技术为基础，通过自研与引进相结合，开发与视频取证相关的硬件、软件及系统产品。

图表22： 视频分析及专项执法产品举例



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

美亚柏科网络监控主要产品为与搜索技术相关舆情监测产品和网络信息监管产品，包括网络行业搜索、网络信息监管、信息安全检测和防护等。目前，美亚柏科是公安部网络信息内容监控领域仅有的四家供应商之一，凭借深厚的积累，在公安信息化建设和内容监管重要性持续上升的形势下，收入有望超预期。

图表23: 與情产品服务模式



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

网络行业搜索业务主要针对公安、网信等政府监管部门及企事业单位提供互联网舆情搜索分析产品及服务，网络信息监管产品主要为针对工商、税务、海关、检验检疫等各执法部门网络监管需求研发的系统或装备。公司的主要优势在于多年的技术积累和对业务部门需求的深入了解和快速响应。大搜索系列产品能够完成从数据采集→预处理→存储→应用的系统架构全面升级；围绕智能推荐、正负面分析、区域热点识别、属地研判等核心技术进行突破，不断丰富数据资源，通过软件产品、软件 SaaS 服务、数据服务和分析报告等形式为公安、工商、税务、网信、证监、食药监、检验检疫等多行业用户及企事业单位提供解决方案。

图表24: 大搜索产品举例



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

搜索云为舆论安全添砖加瓦。搜索云是美亚柏科出品的一款针对互联网信息即时采集、发现、分析和存储的大数据平台。它能针对互联网上的突发事件与热点事件，有效收集与其相关的互联网信息，特别是专家学者、新闻媒体、广大网民在网络空间表达的意见、建议与情感，同时精确评估网上舆论的传播效果、影响面、趋势与热点，帮助客户了解主要观点，解决实际问题。在舆情行业，截至 2016 年底，公司拥有 300 多个地市级项目建设的经历、15 个部级大数据分析项目和上百个省级项目、16 年丰富的大数据系统建设经验，在同行业中处于优势地位。

图表25： 搜索云服务产品



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

公安全景平台和公共安全大数据平台新模式，打开公安大数据广阔空间

公司在大数据分析领域依靠自身的研发和多方面拓展合作，技术实力雄厚。2015 年美亚柏科 2.64 亿获得新德汇 49% 股权。此次获得新德汇 49% 股权之后，美亚柏科共计持有新德汇 100% 股权。新德汇是国内领先的政法行业信息技术与数据服务提供商。公司产品涵盖情报信息平台系列、信息采集系列、便（利）民服务系列等三大系列，拥有包括 SIS 超级情报系统、标准化人员信息采集系统、海关人口管控系统、检察机关职务犯罪勘查与预防信息系统等 40 多款产品，其中不乏明星产品获全国推广使用。新德汇拥有 9 项国家专利，45 项软件著作权是一家专注于公安、检察院、海关等政法行业领域，自主研发为主要的创新型科技公司。在刑侦情报系统方面，2007 年，新德汇推出“SIS 超级情报系统”V1.0，服务普通勘查员，解决了网上作战在公安系统普及性的问题，也就是解决了“线索到人”的问题，为公安民警调查工作提供了高效工具。在出入境解决方案方面，2013 年年初，新德汇在广东省公安厅及珠海市公安局的联合指导下，研发自助办证一体机，将出入境多项常规办证业务集中实现自助办理，尤其针对电子港澳通行证的再次签注办理由原来的 7 个工作日缩短到 2 分钟，实现“立等可取”，极大地方便了群众。

图表26： 新德汇出入境解决方案



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

图表27： 美亚柏科多方拓展合作

时间	标志性事件
2015 年	美亚柏科与国家信息中心、飞利信三方签订了“关于联合拓展互联网政务大数据业务的框架协议”，旨在配合国家和各地方发展改革部门开展互联网大数据分析业务；支撑“一带一路”数据库建设和税务大数据业务；拓展可服务于其他行业和地区以及企事业单位所需要的相关政务大数据业务。
2015 年 7 月	美亚柏科与中国社会科学院调查与数据信息中心签署战略合作协议，拟通过共同构建专业化、社会化、市场化的大数据应用服务平台，共同推进数字化社科院建设，协作开发大数据调查、分析与应用市场。
2015 年 12 月 29 日	美亚柏科与华为签订关于深化公安大数据合作的协议，确定了联合打造公共安全行业大数据的意向。根据协议，双方联合开发公安警务云及大数据创新应用，携手构建公安大数据联合解决方案，通过双方共同努力，为公安行业客户提供高效可靠的大数据。美亚柏科与华为的此次深入合作，将有利于充分发挥各自在大数据技术、产品、市场方面的优势，不断提升技术水平和为用户提供解决方案的能力，加快市场拓展，达到优势互补、互惠互利、共同发展的目的，携手将公安大数据建设推向全新的高度。
2016 年 10 月 15 日	在 2016 年杭州云栖大会上，美亚柏科与阿里云就携手共建公安行业云计算大数据联合解决方案签订了战略合作协议。阿里云的强大计算能力，结合美亚柏科对公安行业大数据的深度理解及多年服务经验，携手共促公安大数据应用、公安领域拓展乃至整个网络安全的繁荣发展。同时，共同拓展政府及执法部门在“一带一路”工作中所涉及的大数据相关业务。

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

未来的公安大数据平台主要分为公安全景平台和公共安全平台两类。公安全景平台，主要实现将公安内部包括视频监控、舆情分析、公安刑侦在内的各部门数据打通和整合，通过平台软件进行集中管理和操控，拓展各子系统的应用范围，结合大数据分析的技术增强安防防控能力，提高安全管理水平，是建设高度现代化、文明化和数字化安防系统的要求；公共安全平台，是随着城市大数据的发展，公共安全数据分析已经不仅仅依赖于公安内部的数据，而是与城市各职能部门的数据密切相关，而城市公共安全平台就是基于将公安数据与包括市政、医疗、交通等城市公共数据融合，形成统一平台进行综合数据分析，全方位对公安刑侦事件进行指导，构建完整的城市化安防体系。

美亚柏科城市公共安全平台产品主要为公安、税务、工商等司法机关和行政执法部门提供大数据分析平台建设及数据采集、数据清洗、数据分析、数据应用服务。公司推出的祥云城市公共安全管理平台是在统一汇聚各单位具有共享价值的公共安全数据基础上，依托“互联网+”和大数据等技术，为城市公共安全管理提供统筹研判、预防预警、应急处置、协同调度等功能服务，并与各单位的专业信息系统互为补充，构建一体化的公共安全防控体系，实现信息互通、资源共享、精细管理、数字决策，突出解决关口前移、预防预警的问题，推动公共安全管理机制的变革。

依靠大数据分析的技术雄厚实力和公安领域丰富的项目经验，根据政府采招网数据，2016 年公司承接了厦门市的公共安全平台建设项目，项目规模 2000 万元，获得了相关部门的高度认可，未来将厦门公共安全平台复制到全国其他地市，公共安全平台建设有望提速。

图表28： 祥云城市公共安全平台



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

另外，在国家“一带一路”战略的号召下，公司配合公安部在涉外培训、技术交流与服务、产品销售、援建取证实验室等方面已开展相关工作，并且与国家信息中心签订了《关于联合拓展互联网政务大数据业务的框架协议》，将配合国家和地方政府开展互联网大数据分析业务，支撑国家“一带一路”互联网数据库建设和税务大数据业务建设等工作。截至 2016 年 8 月，美亚柏科共举办外警培训班 30 余期，接待了来自一带一路沿线国家中 20 多个国家的 500 多名培训学员。

图表29： 美亚柏科积极参与“一带一路”战略



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

网络安全东风已至，金砖五国会议提振业绩

《网络安全法》落地，行业腾飞在即

近年来，信息安全事件层出不穷，从斯诺登美国国家安全局泄密事件，到希拉里邮件门事件，再到近期全球爆发的“永恒之蓝”勒索病毒，信息安全事件已经严重影响了人们的生活。市场对信息安全的需求直线上升，推动信息安全产业规模高速增长。根据赛迪顾问报告，2015 年度全球信息安全产品市场规模为 1242 亿美元，年增长率 12%，同时，国内信息安全产品市场增速较快，市场规模超过 25 亿美元，2019 年总体规模有望达到 48.22 亿美元，2014 到 2019 年的复合增长率可达 16.6%。我国目前信息安全仅占 IT 建设总投入的 2%，与发达国家 10% 左右的平均水平差距很大。造成这一差距的原因包括中小企业的网络安全意识不强，产出不明显因而投入意愿不强等。随着网络安全知识普及，网络安全强制性认证、检查力度加强，网络安全建设投入有望提升。金融、能源、电信、安防等关键行业的网络安全建设将迎来采购和建设高峰期。

2013 年 6 月份曝光的“棱镜门”计划展示了美国国家安全局和联邦调查局于 2007 年启动的利用 9 家美国 IT 互联网巨头中心服务器数据挖掘、搜集情报甚至侵入别国电脑网络的秘密监控项目。“棱镜门”事件后，我国意识到若不建立有效的网络防御安全机制，国土安全和国家经济利益都会受到严重威胁，网络安全政策出台不断加速。

《网络安全法》2017 年 6 月 1 日已经施行，网络安全领域分量最重的政策尘埃落定，各垂直行业纷纷加快落实细分领域网络安全细则，或将带来整个行业景气度持续提升。

图表30：《网络安全法》大事记

时间	标志性事件
2014 年 2 月 27 日	中央网络安全和信息化领导小组正式宣布成立，习近平任小组组长，小组的建立将加速国家网络化、信息化产业升级，同时也标志着我国网络信息安全组织架构初具雏形。
2014 年	“维护网络安全”首次被写入政府工作报告，意味着网络安全上升为国家重要战略。
2016 年 4 月 19 日	习近平总书记在网络安全和信息化工作座谈会上对关键信息基础设施保护和网络安全检查工作做了精辟论述
2016 年 6 月 27 日	十二届全国人大常委会第二十一次会议对网络安全法（草案二次审议稿）进行了审议，目前已经进入公开征求意见阶段
2016 年 7 月 8 日	中央网络安全和信息化领导小组牵头，首次全国范围的关键信息基础设施网络安全检查工作启动。
2016 年 10 月 31 日	《网络安全法（草案）》三次审议稿提请全国人大常委会审议。
2016 年 11 月 7 日	《网络安全法》获第十二届全国人大常委会第二十四次会议表决通过
2017 年 6 月 1 日	《网络安全法》开始实施。

资料来源：腾讯网、华泰证券研究所

《网络安全法》六方面亮点突出，明确了网络空间主权的原則；明确了网络产品和服务提供者的安全义务；明确了网络运营者的安全义务；进一步完善了个人信息保护规则；建立了关键信息基础设施安全保护制度；确立了关键信息基础设施重要数据跨境传输的规则。信息安全相关法规政策近期持续出台，表明了政府对信息安全重视程度不断提升，网络安全建设速度有望超预期，我们预计未来 3-5 年行业复合增速将达到 25%-30%。

安全狗构筑网络安全体系

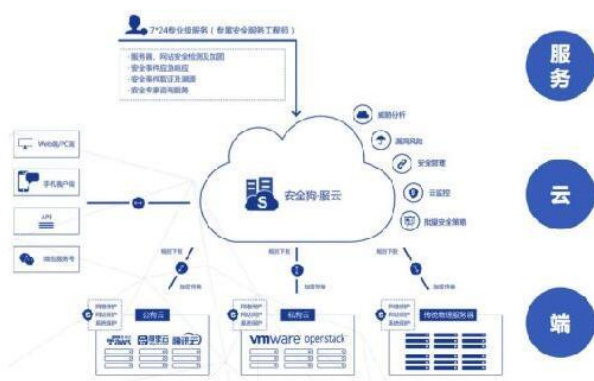
安全狗是国内领先的云安全服务与解决方案提供商，是美亚柏科参股公司的云安全产品，也是从美亚柏科青果创客汇走出来的明星产品。安全狗依托云端技术和大数据安全分析能力，基于“云+端+服务”一体化 SaaS 服务模式为用户提供专业的安全产品、服务及解决方案。在云化 IT 基础架构下，安全狗提出了全新的理念“软件定义防御 数据驱动安全”，即以可视化方式快速搭建多层次联动纵深防御体系，并通过基于持续监控和分析的大数据安全分析平台加强安全防御能力，实时展示威胁风险。

安全狗解决方案包括：

- 1、互联网金融行业解决方案。**服务于银行、证券、保险、基金等金融机构；大数据安全分析平台，构建完善的互联网金融安全体系；支持主流的公有云、私有云、混合云。
- 2、电商行业解决方案。**针对电商业务并发量大、安全需求强烈、成本控制目标高等特点，为电商行业提供针对性的解决方案，一站式快速搭建，节约运维成本；优化系统基础架构，适应电商高并发业务条件下系统安全；大数据管理与分析能力，提升安全防护能力。
- 3、游戏行业解决方案。**基于游戏行业特点，为游戏运维提供适合的解决方案，提升运维效率；适应多场景多类型的游戏环境；防护过程中游戏玩家体验不受影响。
- 4、移动互联网行业解决方案。**一体化防护，应对复杂的移动安全挑战；安全大数据，解决移动互联网安全运维需求；实时监控，秒级响应，专属防护策略，提升防御能力。
- 5、政府国企“互联网+”安全解决方案。**保护政府网站系统及应用的全方位安全，省级平台安全实现可视化，提升安全管理水平。

安全狗积极参与到国内云计算生态的建设中，目前已经和亚马逊 AWS、阿里云、腾讯云、UCloud、华为企业云、金山云等主流云平台建立了合作伙伴关系，联合打造云端安全生态。安全狗希望聚合产业势能，提升网络安全产品和服务水平，与合作伙伴共同营造良好的互联网安全环境，维护网络信息安全。安全狗云安全服务平台截至 2016 年底已经为客户保护超过 200 万台（云）服务器及 100 万个网站，日均拦截超过近亿次的攻击，已成为国内该领域用户量最大的云安全服务平台。

图表31：安全狗·服务



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

图表32：安全狗威胁情报生产平台



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

“永恒之蓝”勒索病毒肆虐，公司快速响应积极应对

5月12日晚上20时左右，全球爆发大规模勒索软件感染事件，用户只要开机上网就可被攻击。五个小时内，包括英国、俄罗斯、整个欧洲以及国内多个高校校内网、大型企业内网和政府机构专网中招，被勒索支付高额赎金（有的需要比特币）才能解密恢复文件，这场攻击甚至造成了教学系统瘫痪，包括校园一卡通系统。

本次勒索病毒的覆盖范围非常广，可以说是近十年来影响最大的一次信息安全事件。本次勒索病毒的性质也很恶劣，并不像过去以传递制作者理念和思想为核心的传播型病毒，或者以炫耀技术为目的的破坏型病毒，而是采用加密技术将用户的重要资料加密劫持，从而讹诈用户赎金的商业病毒。

图表33: WNCRY 病毒勒索界面



资料来源：腾讯网、华泰证券研究所

WNCRY 病毒发行者利用了去年被盗的美国国家安全局（NSA）自主设计的 Windows 系统黑客工具 Eternal Blue，将 2017 年 2 月的一款勒索病毒升级。一个月前，第四批 NSA 相关网络攻击工具及文档被 Shadow Brokers（影子破坏者）组织公布，包含了涉及多个 Windows 系统服务（SMB、RDP、IIS）的远程命令执行工具，其中就包括 WNCRY 攻击程序。被“影子破坏者”曝光的 NSA 漏洞并不只有“永恒之蓝”一个，甚至可以预想到还有更多的军用级网络武器尚未被曝光，而这种准军事攻击工具民用化黑产化的模式一旦传播开来，未来很可能会出现更多的大规模信息安全事件。

在信息化时代，国家之间的博弈慢慢从现实空间转到了网络空间，因为它成本更低隐蔽性更强，网络空间已经成为继陆、海、空、天之后的第五空间，成为大国博弈的一个主战场。本次事件的发生，暴露了各国公共基础设施信息安全的脆弱性，会促使各国政府进一步加大国家战略层面的信息安全投入和公共基础设施的保障，将推动整个信息安全产业的发展。事件发生后，美亚柏科积极应对，第一时间发布了预防措施以及补救方案，得到了各方面的认可，为企业和个人用户挽回损失。

预防措施方面：1、使用正版操作系统，打补丁是最好的选择。2、对于企业服务器用户，除了安装补丁外，在确保业务不需要使用 445 端口后，还可以使用防火墙关闭 445 端口的访问；**补救措施方面，**美亚柏科测试并成功实现了两种方式对数据进行抢救：1、通过文件系统删除恢复原理恢复。WannaCry 病毒删除原文件与普通的文件删除过程情形一致，可以通过文件系统的删除恢复原理对数据尝试恢复。2、通过卷影副本数据进行恢复。在数据被覆盖无法通过常规方式进行恢复的情况下，我们依然可以尝试使用另一个方式——卷影副本服务。如果被感染的计算机还存在卷影副本数据，通过一定的方式读取并导出文件的历史版本，即可“恢复”出相关数据，若计算机在被感染前一天有开机系统默认备份过，更有可能实现 100% 数据恢复。

金砖五国即将召开，作为东道主为会议保驾护航

2016 年二十国集团峰会（G20 峰会）9 月 5 日在杭州成功落幕。会议筹备工作从 2015 年 12 月就已经开始，为保障峰会期间关键的网络基础设施、信息系统、网站、云服务平台、工控系统等网络安全与系统安全，国家相关部门特聘美亚柏科作为 G20 峰会网络安全保卫工作技术支持单位，做峰会网络安全的守门人。8 月中下旬，美亚柏科 G20 峰会网络安全保障小组便入驻杭州开展网络安全保障相关工作，与当地有关部门进行交流、培训，以确保在峰会期间顺利进行网络安保的现场应急响应。最终，美亚柏科出色地完成了峰会期间网络安全保障任务。

作为电子数据取证与网络空间安全专家，美亚柏科承担了北京奥运会、广州亚运会、上海世博会，到纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯胜利 70 周年大阅兵等国家大型活动的信息安全保障工作，多次受到国家相关部门的肯定。此次圆满完成 G20 峰会的网络安全技术支持任务，其技术能力再次得到相关部门的认可。

金砖国家会议自 2009 年 6 月起，每年举办一次。从第三届开始，南非加入了会晤。金砖国家会议每年分别在不同的国家召开，主要是探讨不同国家质检在经济、金融等方面的合作与协调。每次会议基本都会签署一个宣言，以及下一步的互利互惠的行动计划。会议强调团结协作与共同解决问题。

历史上金砖国家会议已经举办了八届，其中，2011 年 4 月举办的第三届金砖国家会议在中国海南三亚举办。另外，巴西已经举办两次，俄罗斯举办两次，印度举办两次，南非举办一次。最近一次峰会在 2016 年 10 月于印度果阿举办。习近平在本届会议上宣布，第九届会议将在 2017 年 9 月于福建省厦门市举办。

图表34： 金砖五国



资料来源：中国财经网、华泰证券研究所

金砖国家领导人第九次会晤，是对厦门城市治理、社会治安、人文经济的肯定，也将给厦门带来更多发展契机。厦门在国内知名度高，经济发展状况良好，拥有很好的地理位置，基础设施建设一流，而且荣膺文明城市，所以会选择厦门作为举办城市，另外，厦门主打现代化国际性港口风景旅游城市发展道路，是福建省内国际化程度最高的城市。会议选址厦门带来的发展契机，最直观的是经济社会效益等硬件实力的提升。完善基础设施、扩展城市规模，是厦门承接会议后的重要任务。其中智慧城市和信息化建设是其中的重要环节，并占有较大的投入比例。

美亚柏科作为东道主，安防信息化建设从中受益。参照 G20 峰会的投入规模，预计政府将投入 5 亿左右进行安防信息化建设，如果再加上厦门周边其他城市，建设总规模可达 7 至 8 亿元。这其中包括会议网站建设以及相关信息化设施配套等等，公司作为会议信息化系统建设和后台分析体系的主集成商，预计将取得 1 亿元左右收入。

盈利预测与投资建议

关键假设

公司主营电子取证主业维持平稳增长。公司 2016 年归母净利润 1.83 亿元，除去武汉大千 -0.014 亿元、新德汇 0.398 亿元、江苏税软 0.406 亿元的并表，公司内生净利润 1.04 亿元。预计 2017~2019 年公司内生主业收入保持 15% 年复合增长，分别为 6.66 亿元、7.66 亿元、8.81 亿元，毛利率稳定在 65% 水平，预计净利润分别为 1.20 亿元、1.38 亿元、1.58 亿元。

并购标的江苏税软、新德汇、武汉大千完成业绩承诺，未来平稳增长。江苏税软承诺 2017 年当期扣除非经常性损益后归属于母公司的预测净利润额为 4,560 万元，预测 2018~2019 年保持平稳水平分别为 5000 万元；新德汇承诺 2017 年当期扣除非经常性损益后归属于母公司的预测净利润额为 4,860 万元，预测 2018~2019 年保持平稳水平分别为 5000 万元；武汉大千承诺 2017 年度经审计后的净利润不低于 950 万元（并表 51% 归母净利润 485 万元），预测 2018~2019 年保持平稳水平分别为 1000 万元（并表 51% 归母净利润 510 万元）。

金砖五国会议 2017 年为公司带来 2000 万元净利润。金砖五国会议 2017 年 9 月份在厦门召开，美亚柏科作为东道主，安防信息化建设从中受益。参照 G20 峰会的投入规模，预计政府将投入 5 亿左右进行安防信息化建设，如果再加上厦门周边其他城市，建设总规模可达 7 至 8 亿元。这其中包括会议网站建设以及相关信息化设施配套等等，公司作为会议信息化系统建设和后台分析体系的主集成商，预计将取得 1 亿元左右收入，净利率 20%，预计 2017 年金砖五国带动 2000 万元净利润。

公安大数据订单自 2017 年小规模试点，2018 年起放量。2016 年公司公安大数据分析订单收入 2000 万元，2017 年有望再签 3 至 4 个订单，收入突破 1 亿元，该项业务净利率约 20%，故 2017 年公安大数据业务有望获得净利润 2000 万元。2018~2019 年公安大数据放量，预计收入分别为 3 亿元、6 亿元，毛利率稳定在 50%，预计净利润 6000 万元、1.2 亿元。

综上所述，预计公司 2017~2018 年归母净利润为 2.59 亿元、3.03 亿元、3.83 亿元。

图表35： 公司电子取证和公安大数据业务营收预测（单位：亿元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
电子取证业务 营业收入	4.57	5.72	5.79	6.66	7.66	8.81
YOY		25%	1%	15%	15%	15%
毛利率	60%	64%	65%	65%	65%	65%
公安大数据 营业收入			0.2	1.0	3.0	6.0
YOY				500%	300%	200%
毛利率			50%	50%	50%	50%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表36： 公司 2017~2019 年归母净利润分拆（单位：亿元）

业务范围	2017E 归母净利润	2018E 归母净利润	2019E 归母净利润
主营电子取证业务	1.196	1.375	1.582
公安大数据	0.2	0.6	1.2
金砖五国会议	0.2	0	0
江苏税软	0.456	0.5	0.5
新德汇	0.486	0.5	0.5
武汉大千（51%股权）	0.049	0.051	0.051
合计	2.59	3.03	3.83

资料来源：Wind、华泰证券研究所

投资建议

综合上述业绩拆分，预计公司 2017~2018 年归母净利润为 2.59 亿元、3.03 亿元、3.83 亿元，同比增长 42%、17%、27%，EPS 分别为 0.52 元、0.61 元和 0.77 元，对应 PE 为 32 倍、27 倍和 22 倍。A 股市场网络安全综合型和细分领域上市公司的 2017 年 PE 平均 43 倍，公司作为网络安全细分领域电子取证的龙头企业，凭借大数据分析领域深厚的技术积累和丰富的行业经验，公安大数据分析有望成为新的业绩增长点，未来发展前景向好，今年金砖五国会议召开进一步提振公司业绩，2017 年 PE 我们给予 40~45 倍，对应目标价 20.8 元~23.4 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表37： 网络安全相关公司估值（按 2017 年 7 月 28 日收盘价计算）

证券代码	证券简称	2017PE	2018PE
002439	启明星辰	38	28
300369	绿盟科技	29	22
002268	卫士通	59	43
002212	南洋股份	31	25
300352	北信源	73	55
300229	拓尔思	30	24
平均值		43	33

资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

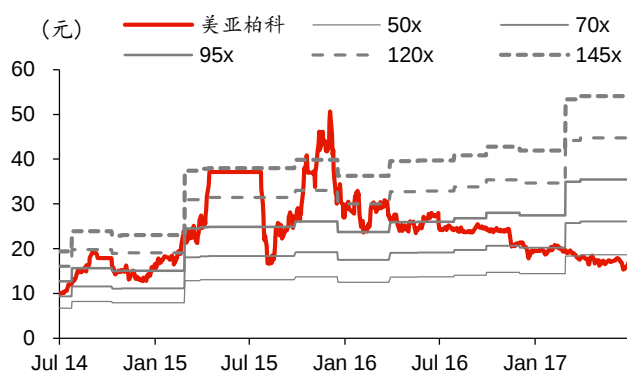
公安大数据推进不达预期。公安部目标是 2020 年底，要基本建成覆盖全国的整体联动、省级统筹、一网办理的“互联网+公安政务服务”体系，目前顶层规划已出，各地的平台建设规模和推进节奏存在不确定性。

信息安全产业化推进不达预期。2017 年 6 月 1 日，《网络安全法》落地实施，各垂直行业细则也在加紧落实，具体产业推进和实施上尚存不确定性。

并购整合效果不达预期。截至 2017 年底，武汉大千、新德汇和江苏税软的业绩承诺到期，未来业绩情况以及和公司主业协同情况存在不确定性。

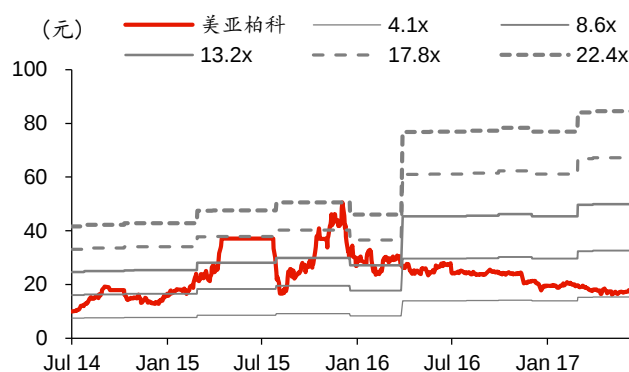
PE/PB – Bands

图表38： 美亚柏科历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表39： 美亚柏科历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,213	1,593	2,074	2,506	3,110
现金	597.52	968.37	1,195	1,453	1,743
应收账款	260.28	263.18	374.03	447.78	582.26
其他应收账款	39.31	42.83	59.96	71.95	93.54
预付账款	21.61	26.79	37.50	45.00	58.50
存货	250.36	288.24	403.54	484.25	629.52
其他流动资产	43.59	3.48	3.48	3.52	3.73
非流动资产	989.81	1,034	1,052	1,063	1,079
长期投资	10.49	6.23	6.23	6.23	6.23
固定投资	252.47	263.11	269.14	280.19	294.90
无形资产	44.76	42.31	53.70	46.14	42.08
其他非流动资产	682.08	722.22	723.00	730.62	735.71
资产总计	2,202	2,627	3,126	3,569	4,189
流动负债	482.75	710.02	854.75	989.50	1,221
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	87.67	95.99	145.62	173.32	223.32
其他流动负债	395.08	614.03	709.13	816.18	998.07
非流动负债	28.39	24.12	25.03	25.81	24.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	28.39	24.12	25.03	25.81	24.99
负债合计	511.14	734.14	879.77	1,015	1,246
少数股东权益	18.47	26.23	30.08	34.59	40.29
股本	443.16	496.34	496.34	496.34	496.34
资本公积	774.16	857.27	857.27	857.27	857.27
留存公积	455.53	623.54	862.46	1,166	1,549
归属母公司股	1,673	1,866	2,216	2,519	2,903
负债和股东权益	2,202	2,627	3,126	3,569	4,189

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	181.59	344.62	176.08	284.49	323.10
净利润	152.48	178.74	262.62	307.62	389.17
折旧摊销	45.58	53.23	23.63	31.39	31.87
财务费用	(6.81)	(6.56)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	5.86	3.52	3.52	3.52	3.52
营运资金变动	(28.08)	80.24	(131.39)	(56.50)	(112.49)
其他经营现金	12.57	35.45	35.70	16.47	29.04
投资活动现金	(121.84)	(501.08)	(60.88)	(44.45)	(51.19)
资本支出	34.75	65.35	36.00	32.00	36.00
长期投资	(72.41)	(444.31)	0.12	(0.06)	0.03
其他投资现金	(159.50)	(880.03)	(24.76)	(12.51)	(15.16)
筹资活动现金	(11.72)	84.73	111.77	18.00	17.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	221.58	53.18	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	384.44	83.10	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(617.74)	(51.55)	111.77	18.00	17.52
现金净增加额	48.14	(71.37)	226.97	258.04	289.43

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	763.16	997.91	1,397	1,676	2,179
营业成本	263.33	345.35	483.48	580.18	754.23
营业税金及附加	9.68	14.51	21.32	26.65	31.99
营业费用	107.03	143.21	200.49	236.58	305.18
管理费用	235.19	321.12	452.78	543.33	706.33
财务费用	(6.81)	(6.56)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	20.12	36.54	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(5.86)	(3.52)	(3.52)	(3.52)	(3.52)
营业利润	128.77	140.23	233.48	284.22	376.18
营业外收入	44.77	62.86	62.86	62.86	62.86
营业外支出	0.68	1.53	0.20	0.20	0.20
利润总额	172.85	201.55	296.14	346.88	438.83
所得税	20.37	22.81	33.52	39.26	49.67
净利润	152.48	178.74	262.62	307.62	389.17
少数股东损益	19.31	(3.88)	3.85	4.51	5.70
归属母公司净利润	133.17	182.62	258.77	303.11	383.46
EBITDA	167.53	186.90	239.12	297.61	390.04
EPS (元)	0.30	0.37	0.52	0.61	0.77

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	26.54	30.76	40.00	20.00	30.00
营业利润	10.98	8.90	66.50	21.73	32.35
归属母公司净利润	16.20	37.14	41.70	17.14	26.51
获利能力 (%)					
毛利率	65.49	65.39	65.39	65.39	65.39
净利率	17.45	18.30	18.52	18.08	17.59
ROE	7.96	9.78	11.68	12.03	13.21
ROIC	11.81	16.78	22.92	26.97	33.07
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.21	27.95	28.14	28.45	29.75
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	2.51	2.24	2.43	2.53	2.55
速动比率	1.98	1.82	1.94	2.03	2.01
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.41	0.49	0.50	0.56
应收账款周转率	3.12	3.35	3.83	3.58	3.71
应付账款周转率	3.40	3.76	4.00	3.64	3.80
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.37	0.52	0.61	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.69	0.35	0.57	0.65
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.76	4.46	5.08	5.85
估值比率					
PE (倍)	55.14	45.03	31.78	27.13	21.45
PB (倍)	4.39	4.41	3.71	3.26	2.83
EV_EBITDA (倍)	42.83	38.39	30.01	24.11	18.40

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com