

打造物联网全产业链布局，升级智慧城市运营业务

公司动态

高新兴是国内优秀的公共安全整体解决方案提供商，近年来坚持“内生+外延”的发展方式，一方面通过持续拓展公共安全多领域竞争实力来修炼“内功”；另一方面，通过收购中兴物联、中兴智联等公司切入物联网全产业链布局，并初步形成了“感知+连接+平台+应用”的智慧城市生态闭环。我们看好公司基于智慧交通、平安城市原有领先优势，深度布局智慧城市物联网应用的市场前景。

◆多领域拓展公共安全市场，持续夯实安全主业

公司以传统通信基站动环监测业务开始，从2010年开始转型大安防，并在智慧城市、平安城市领域取得突破；先后收购了讯美电子、创联电子与国迈科技，切入金融安防、铁路安全、政法数据安全和警务执法终端销售。近年来公司利用自身优势多领域持续拓展公共安全业务，并向智慧城市物联网生态运营商转型。2017年截至上半年，公司在手合同额已达到22.35亿元（包含已中标未签合同），有望为后续业绩提供强力支持。

◆收购“中兴智联+中兴物联”，强化万物互联时代“大连接”能力

公司以1.48亿元收购中兴智联84.86%股权，切入RFID智能交通领域。中兴智联拥有“芯片设计-车牌-读写器-系统解决方案”的整体产品竞争力，是国内电子车牌领域的先行者，随着电子车牌国家标准的落地，公司有望借助中兴智联卡位智慧交通入口。另一方面，公司收购中兴物联95%股权，强势切入物联网模组市场。中兴物联提供物联网无线通信模块、车联网、物联网行业终端和管理平台等解决方案。至此，公司初步形成了“感知+连接+平台+应用”的闭环，助力公司打造智慧城市物联网生态运营商。

◆首次覆盖给予“买入”评级，目标价18.2元

我们持续看好公司结合在安防领域和平安城市的运营经验和领先优势，持续打造基于物联网全产业链的智慧城市运营服务商前景。不考虑中兴物联并表的影响，我们预计公司2017~2019年EPS分别为0.37/0.47/0.59元（如考虑中兴物联并表，则公司2017~2019年对应摊薄后EPS分别为0.41/0.52/0.66元），我们按照中兴物联并表后业绩给予公司2018年35倍PE估值，对应目标价18.2元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：智慧城市推进进度低于预期；物联网应用落地低于预期；并购整合风险

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,081	1,308	1,739	2,425	3,223
营业收入增长率	46.55%	21.01%	32.95%	39.46%	32.90%
净利润（百万元）	140	316	412	521	651
净利润增长率	8.67%	125.46%	30.45%	26.33%	25.02%
EPS（元）	0.13	.29	0.37	0.47	0.59
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.10%	8.41%	9.74%	10.96%	12.05%
P/E	115	51	39	31	25

买入（首次）

当前价/目标价：14.05/18.2元

目标期限：6个月

分析师

田明华（执业证书编号：S0930516050002）

0755-82541645

tianminghua@ebscn.com

联系人

石崎良

021-22169327

shiqil@ebscn.com

吴希凯

wuxk@ebscn.com

市场数据

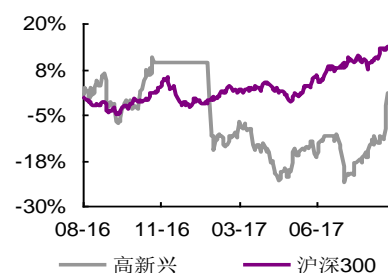
总股本(亿股)：11.06

总市值(亿元)：160.61

一年最低/最高(元)：10.83/16.14

近3月换手率：48.30%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.18	1.75	-17.99
绝对	11.69	10.63	0.31

相关研报

目 录

1、 智慧城市深度布局，物联网龙头蓄势待发.....	5
1.1、 强化公共安全主业，外延切入物联网.....	5
1.2、 业绩持续快速增长，财务状况良好.....	6
1.3、 公共安全与物联网并举，打造智慧城市运营商.....	8
2、 夯实公共安全业务，强化智慧城市业务升级.....	9
2.1、 公共安全需求刚性，市场空间广阔.....	9
2.2、 多领域持续拓展，打造公共安全事业群.....	11
2.3、 平安城市“智慧化”，万亿市场空间待开启.....	16
2.4、 安防市场格局分散，公司竞争优势凸显.....	18
3、 收购中兴智联，卡位智慧交通入口.....	20
3.1、 交通智能化大势所趋，政策利好不断释放.....	20
3.2、 电子车牌先行，推动交通智能化.....	20
3.3、 中兴智联行业领先，引领多个城市电子车牌建设.....	22
3.4、 电子车牌标准持续推进，智慧交通深度布局.....	23
4、 收购中兴物联，强化万物互联时代大连接能力.....	24
4.1、 万物互联时代开启，模组、终端厂商率先受益.....	24
4.2、 模组/终端产品趋于成熟，研发持续投入巩固优势.....	26
4.3、 车联网前装国产替代，后装切入海外市场.....	29
4.4、 切入物联网连接层，充实平台层和应用层.....	30
5、 盈利预测.....	32
5.1、 关键假设及盈利预测.....	32
6、 估值水平与投资评级.....	33
6.1、 相对估值.....	33
6.2、 估值结论与投资评级.....	34
7、 风险分析.....	35

图表目录

图 1：高新兴智慧城市和多行业安防解决方案	5
图 2：高新兴发展历程及战略	6
图 3：高新兴“三联一通”物联网事业群	6
图 4：2012-2017 年 H1 高新兴营业收入（单位：亿元）及增速	7
图 5：2012-2017 年 H1 高新兴归母净利润（单位：亿元）及增速	7
图 6：2017 年 H1 公司各项业务占比	7
图 7：2012~2017 年 H1 高新兴综合毛利率（单位：%）	8
图 8：2017 年 H1 高新兴分产品毛利率	8
图 9：2016 年 H1 和 2017 年 H1 高新兴各项费用对比（单位：百万元）	8
图 10：高新兴物联网和安防业务拓展方向	9
图 11：2011-2016 年中国公共安全整体市场规模（单位：亿元）和增速（单位：%）	10
图 12：2016 年中国安防产品应用场景占比（单位：%）	10
图 13：2016 年中国视频监控应用的行业分布（单位：%）	10
图 14：我国部分城市视频监控渗透率与美英对比（单位：个/千人）	11
图 15：中国视频监控产品市场规模（单位：亿元）及增速（单位：%）	11
图 16：高新兴公共安全板块及运营主体	11
图 17：高新兴通信监控 3D 全景示意图	12
图 18：高新兴动环监控产品	12
图 19：国迈科技部分产品一览	13
图 20：执法信息采集与管理信息系统解决方案	13
图 21：2015-2017 年国迈科技业绩承诺及实现情况（单位：万元）	13
图 22：云防立体防控系统概述	15
图 23：2015-2017 年创联电子业绩承诺及实现情况（单位：亿元）	15
图 24：创联电子 GYK 设备硬件组成部分	16
图 25：创联电子 GYK 主机	16
图 26：中国平安城市发展历程	17
图 27：智慧城市系统架构	17
图 28：2017-2021 年中国智慧城市市场规模预测（单位：亿元）	18
图 29：中国智能交通行业发展历程	20
图 30：新加坡电子道路收费系统	21
图 31：美国 E-Zpass 系统	21
图 32：互联网平台下，电子车牌实现人-车-路互动	21
图 33：中兴智联电子车牌系统	22
图 34：中兴智联电子车牌系统架构	22
图 35：中兴智联产品在各城市项目实施情况	23

图 36 : 2013-2020 年全球物联网市场规模 (单位: 亿美元) 和增速 (单位: %)	25
图 37 : 2013-2020 年中国物联网市场规模 (单位: 亿元) 和增速 (单位: %)	25
图 38 : 中国电信在物联网模组上的补贴	25
图 39 : 2016 年与 2022 年物联网设备数对比 (单位: 亿台)	26
图 40 : 2014~2016 年中兴物联营业收入 (单位: 亿元) 和增速 (单位: %)	26
图 41 : 2014~2016 年中兴物联净利润 (单位: 万元) 和增速 (单位: %)	26
图 42 : 中兴物联四大业务板块	27
图 43 : 2016 年中兴物联分业务收入占比 (单位: %)	27
图 44 : 2016 年中兴物联分产品毛利率 (单位: %)	27
图 45 : 中兴物联无线通信产品队列及路径规划	28
图 46 : 无线模块广泛运用于各行业	28
图 47 : 2017-2021 年中国车联网市场规模预计 (单位: 亿元)	29
图 48 : 2017-2021 年中国车联网行业渗透率预测 (单位: %)	29
图 49 : 中兴物联车联网产品线	30
图 50 : 中兴物联拓展公司平台层和连接层	31
图 51 : 中兴物联物联网整体解决方案	31
图 52 : 中兴物联车联网终端产品应用示意图	32
表 1 : 视频大数据业务	14
表 2 : 金融安防业务介绍和经典案例	16
表 3 : 大型安防集成商/工程商经营状况 (不完全统计, 单位: 万元)	18
表 4 : 2016-2017 年高新兴智慧城市/平安城市已公告中标 (含预中标) 项目	19
表 5 : 电子车牌相对于 ETC 和卫星定位优势明显	22
表 6 : 汽车电子标识标准的制定历程	24
表 7 : 中兴智联汽车电子标识产品测试进程	24
表 8 : 中兴物联物联网行业终端主要产品	28
表 9 : 高新兴分业务盈利预测 (单位: 百万元)	33
表 10 : 可比公司估值情况	34

1、智慧城市深度布局，物联网龙头蓄势待发

1.1、强化公共安全主业，外延切入物联网

公司成立于 1997 年，是国内最早从事通信基站、机房运维综合管理服务系统产品的供应商之一，主要向通信运营商提供运维综合管理系统的解决方案及其软硬件产品，包括通信基站、机房运维信息化系统和通信基站、机房节能系统等。公司产品在移动、联通、电信、铁通、军队等行业广泛应用，部署基站超过 30 多万座，部分产品已进入国际市场。

公司于 2010 年上市后公司开始积极拓展原有业务，进军智慧城市和安防领域，并启动安防平台研发，逐步打造公共安全整体方案提供商和跨系统平台的智慧城市运营商。公司旗下安防业务包括平安城市与智能交通、通信安全、数据安全、金融安全、铁路安全等，产品及服务覆盖全国多个省市的公安、交警等部门及铁路、银行、运营商等领域，自主研发的城市级安防平台已累计为客户提供近 200 万路视频接入服务。

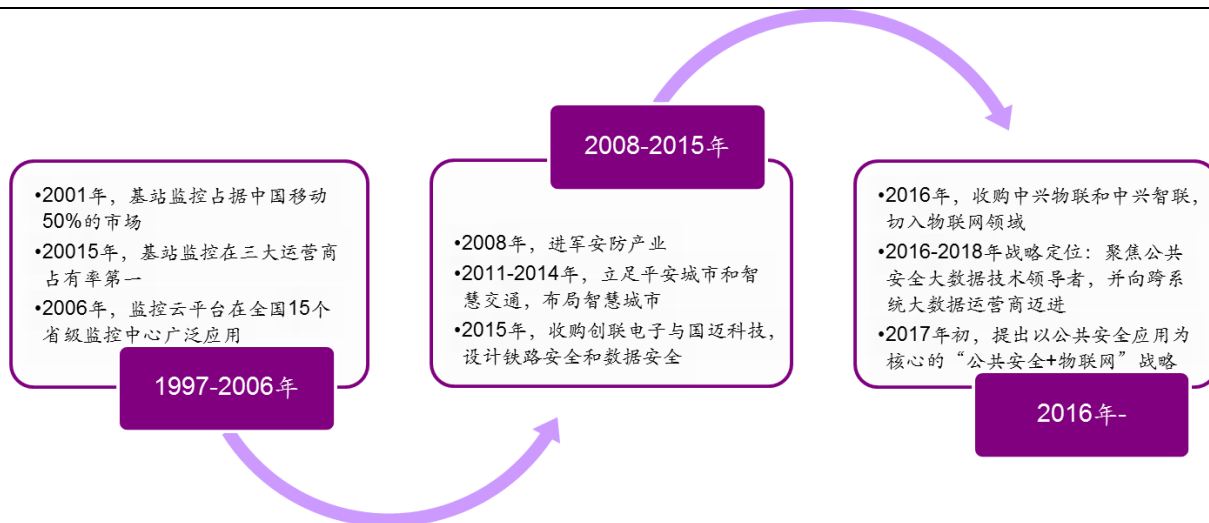
图 1：高新兴智慧城市和多行业安防解决方案



资料来源：公司官网

2016 年起，公司通过外延并购中兴物联、中兴智联切入物联网领域，拓展物联网技术在公共安全、智慧城市、车联网等垂直行业领域的应用，纵深拓展物联网技术体系，涉足物联网连接技术和服务。

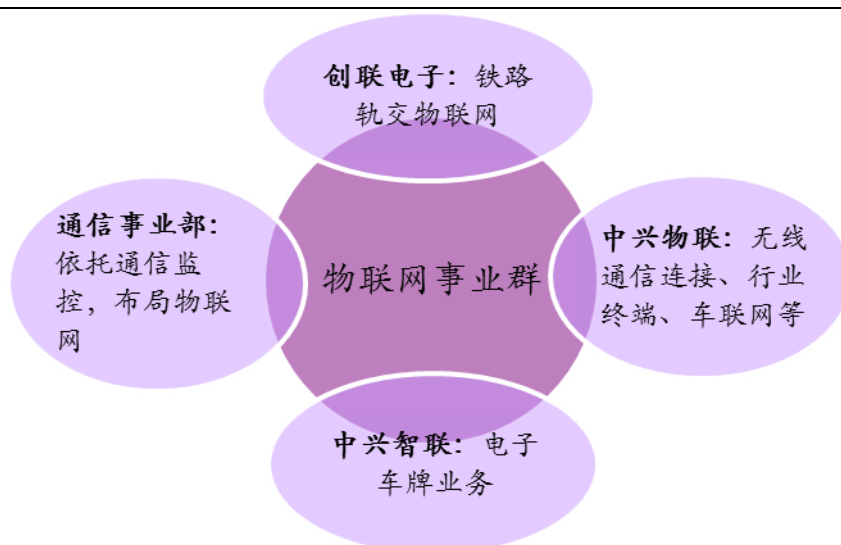
图 2：高新兴发展历程及战略



资料来源：公司官网

公司通过原有业务的拓展和外延并购，打造以“三联一通”（中兴智联、中兴物联、创联电子和通信事业部）为基础的物联网事业群，未来将基于公共安全和物联网两大主线，打造跨平台、多领域和一体化智慧城市运营商。

图 3：高新兴“三联一通”物联网事业群

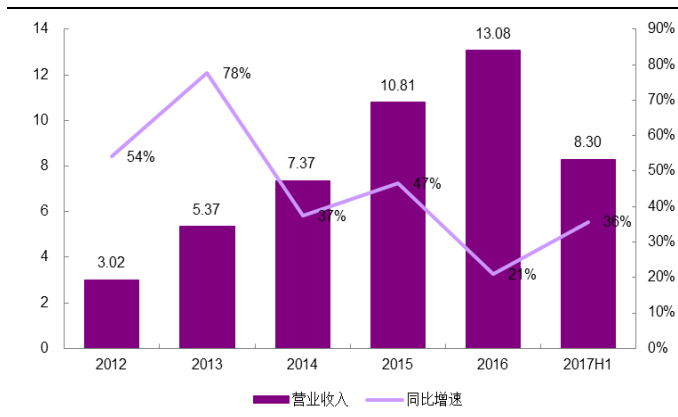


资料来源：光大证券研究所整理

1.2、业绩持续快速增长，财务状况良好

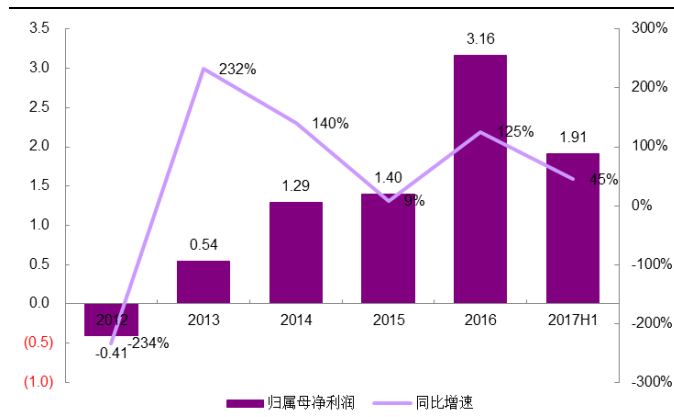
2017年上半年公司实现营收与归母净利润分别为8.3亿元和1.91亿元，同比增长36%和45%，盈利模式从“以系统销售为主导”转向“产品销售+系统销售”双轮驱动。公司上半年新增合同额为22.35亿元（包含已中标未签合同项目），在手订单充足为公司未来两年业绩增长奠定基础。

图 4：2012-2017 年 H1 高新兴营业收入（单位：亿元）及增速



资料来源：公司公告

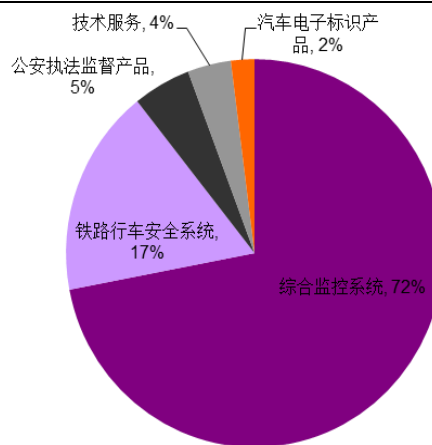
图 5：2012-2017 年 H1 高新兴归母净利润（单位：亿元）及增速



资料来源：公司公告

公司主营业务包括平安城市和智慧交通事业部、通信事业部、创联电子、国迈科技、讯美科技、中兴智联等，业务遍布全国 31 个省市。其中，以平安城市应用为主的综合监控系统 2017 年 H1 实现营收 5.98 亿元，占比 72%，构成公司主要的收入来源。

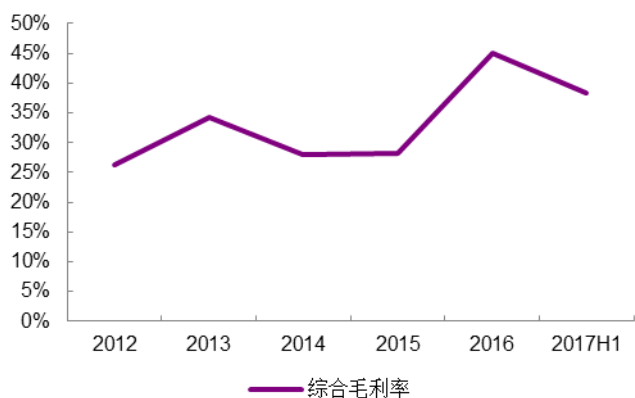
图 6：2017 年 H1 公司各项业务占比



资料来源：公司公告

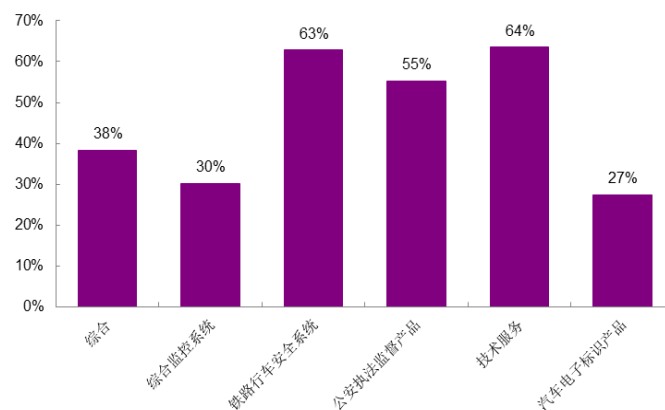
公司近几年内毛利率处于上升态势，原因在于收购的子公司创联电子和国迈科技产品毛利率高，拉升公司整体毛利率，2017 年上半年产品的综合毛利率为 38%。其中，铁路行车安全系统毛利率高达 63%。铁路安全高毛利率的原因是由于铁路行业的高准入壁垒决定的，公司作为重要的铁路安全厂商的参与者，在铁路信息化建设中有望充分受益。

图 7：2012~2017 年 H1 高新兴综合毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告

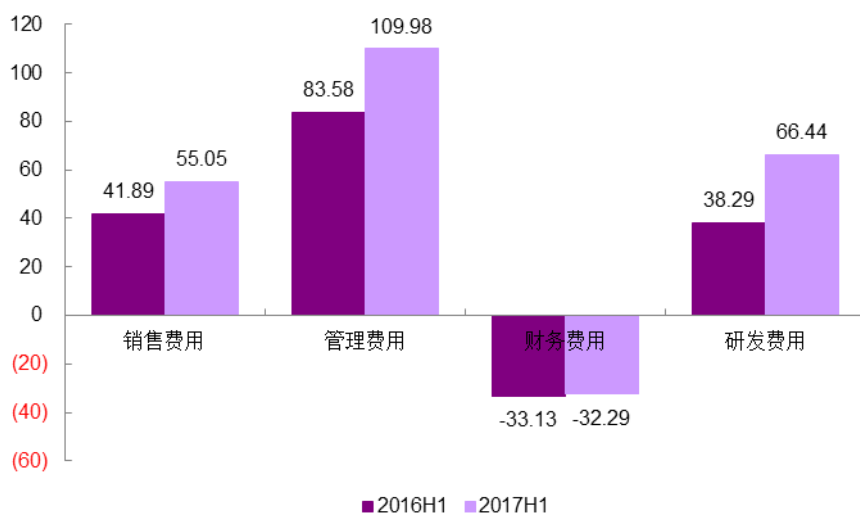
图 8：2017 年 H1 高新兴分产品毛利率



资料来源：公司公告

2017 年上半年，公司的销售费用和管理费用分别同比增长 31.43%和 31.59%，费用的增长主要由于中兴智联和公信软件等子公司并表所致。公司在 2017 年上半年加大对超高频 RFID 技术和警务应用系统、铁路列控系统的技术研发投入导致研发支出总额达 6644 万元，比去年同期增长 73.53%。

图 9：2016 年 H1 和 2017 年 H1 高新兴各项费用对比（单位：百万元）



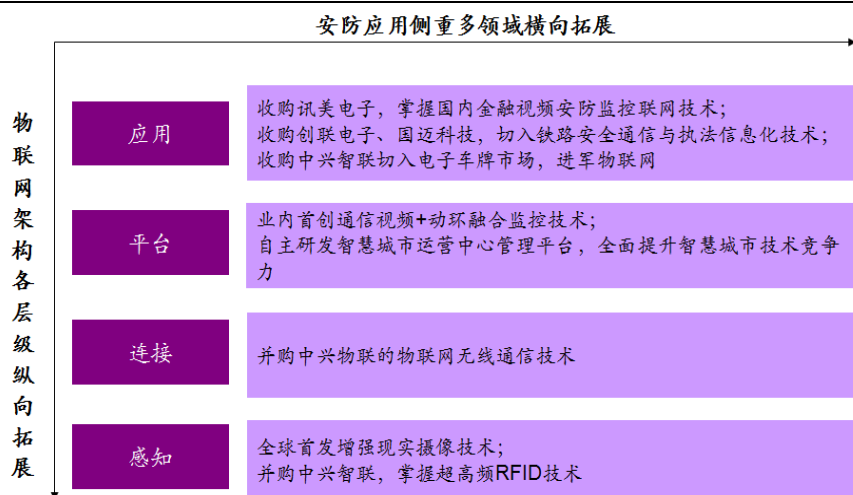
资料来源：公司公告

1.3、公共安全与物联网并举，打造智慧城市运营商

公司在公共安全和物联网领域协同并举，跨平台多层次布局，致力打造基于智慧城市物联网生态运营商。在公共安全领域，公司以横向跨行业拓展为主，收购创联电子、国迈科技、公信软件和讯美科技，分别布局铁路安全、公安信息化和金融安全等领域，目前已在公安信息化、平安城市、通信安全、金融安防、智能交通和铁路安全等领域建立起较明显的优势，初步实现多个公共安全领域的覆盖。

在物联网领域，公司采取纵向外延的方式，先后收购中兴智联和中兴物联，切入物联网连接层，充实平台层和应用层，致力打造垂直一体化物联网整体解决方案提供商。

图 10：高新兴物联网和安防业务拓展方向



资料来源：光大证券研究所整理

物联网运营为大数据分析与管理提供海量数据来源。公司通过持续收购和整合，已经初步具备跨行业公共安全和物联网的经营经验和数据资源优势。未来，我们预计公司在公共安全和物联网领域的并购发展战略仍将持续，最终打造跨领域和多层次的智慧城市综合解决方案提供商。

2、夯实公共安全业务，强化智慧城市业务升级

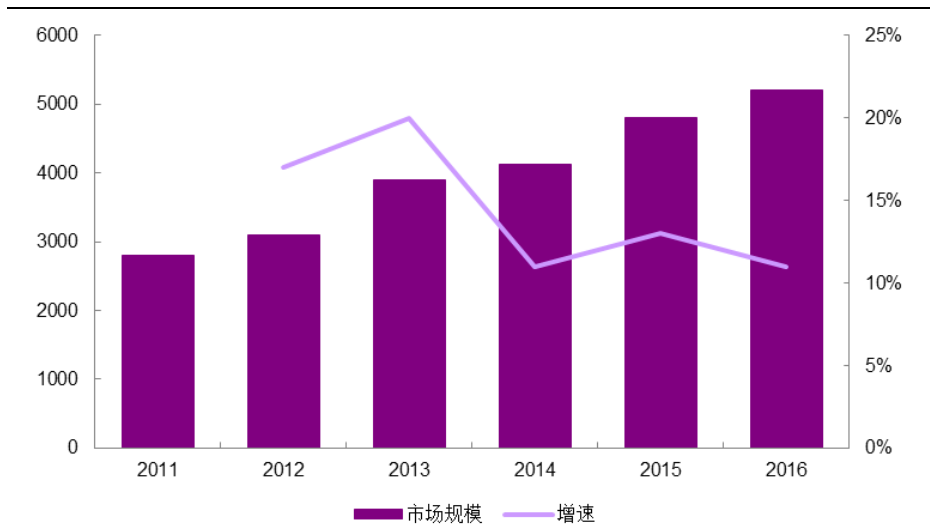
2.1、公共安全需求刚性，市场空间广阔

国际反恐形势日渐复杂和严峻，公共安全已成为全球关注的焦点，利用专业技术手段对监控对象进行分析识别是公共安全信息化的重要组成部分。

“十三五”时期是我国经济社会发展非常重要的时期，国内面临更加复杂多变的发展环境的挑战，国家将在政策制定和资金投入等方面大力支持公共安全相关产业的发展。

国内安防市场保持快速增长，万亿的市场亟待发掘。据前瞻产业研究院统计，我国安防行业市场从2012年的3240亿元增长到2016年的5400亿元，年复合增长率达到15%。根据中安协发布《中国安防行业“十三五”（2016-2020年）发展规划》显示，“十三五”期间，安防行业将向规模化、自动化、智能化转型升级，到2020年，国内安防企业总收入有望达到8000亿元左右，年增长率达到10%以上。

图 11: 2011-2016 年中国公共安全整体市场规模 (单位: 亿元) 和增速 (单位: %)

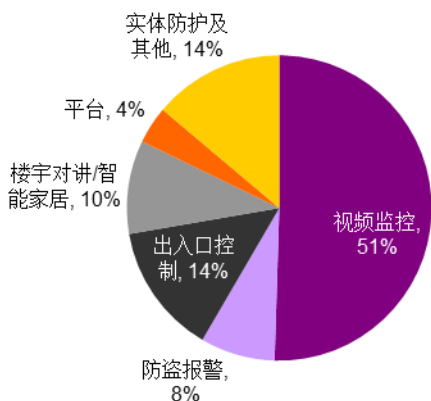


资料来源: 前瞻产业研究院

视频监控在安防市场占有绝对重要的市场地位, 也是“平安城市”建设和城市公共安全的重要组成部分。发改委等 9 个部门出台《关于加强公共安全视频监控建设联网应用工作的若干意见》, 提出到 2020 年基本实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的公共安全视频监控建设联网应用的发展目标, 推动视频监控市场的发展。

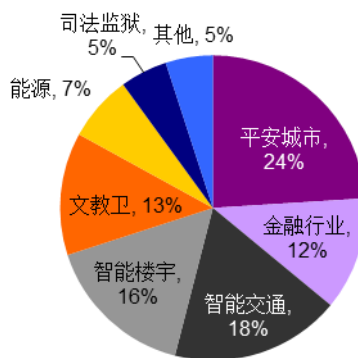
根据中国产业信息网统计, 2016 年中国安防工程产值约 3100 亿元, 安防产品产值约 1900 亿元。其中, 视频监控产品是搭建整个安防系统的最重要物理基础, 在各类安防产品中产值占比最高。我国视频监控产品 2016 年产值达 962 亿元, 占全部电子安防产品的一半以上。

图 12: 2016 年中国安防产品应用场景占比 (单位: %)



资料来源: 中国产业信息网

图 13: 2016 年中国视频监控应用的行业分布 (单位: %)

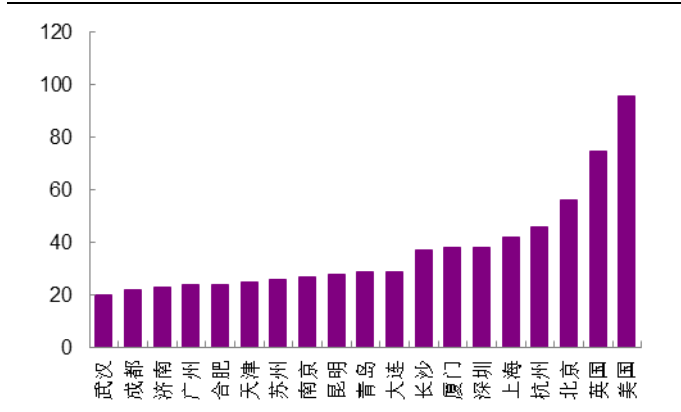


资料来源: 中国产业信息网

与发达国家相比, 我国的安防监控市场依旧相对薄弱。据中国产业信息网数据, 我国目前摄像头密度最高的北京市每千人拥有摄像头数量约 59 个, 仅相当于英国平均水平的 80%, 美国平均水平的 60%, 而部分二、三线城市

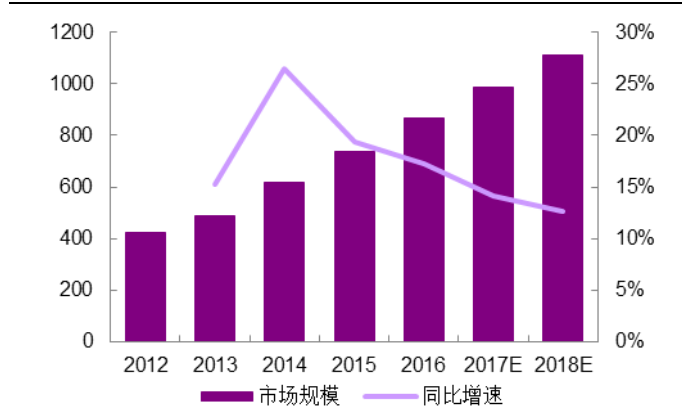
市摄像头覆盖率低于 10 个/千人。中国的安防产业主要集中在沿海经济较发达地区，内陆地区渗透率较低，未来有望向东北、西南西北、华中等地渗透。

图 14: 我国部分城市视频监控渗透率与美英对比(单位: 个/千人)



资料来源: 中国产业信息网

图 15: 中国视频监控产品市场规模 (单位: 亿元) 及增速 (单位: %)



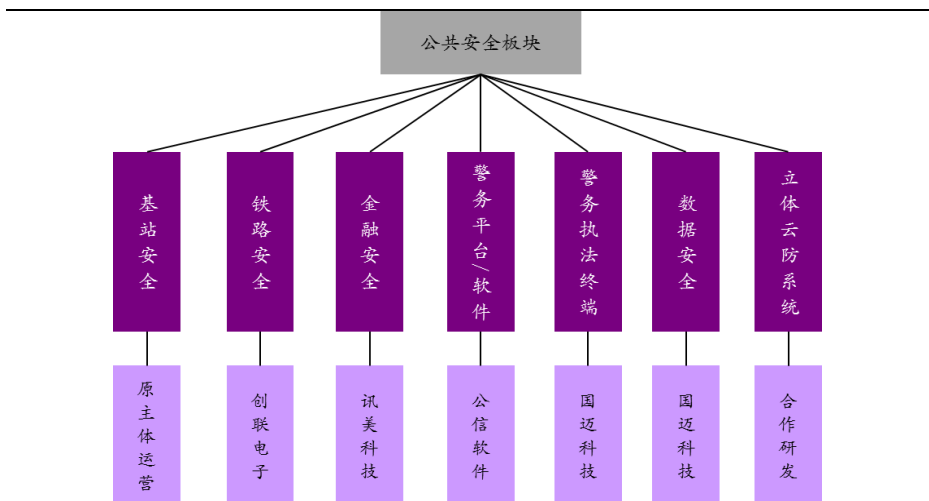
资料来源: 中国产业信息网

安防产业作为刚性需求，是各国政府大力投资的领域，未来市场空间广阔。视频监控作为安防领域的重要组成部分，也是国内目前较为薄弱环节，在市场规模持续扩张中渗透率逐步提升。公司深耕基站安防监控多年，在安防监控领域积累深厚，有望在安防产业快速发展过程中受益。

2.2、多领域持续拓展，打造公共安全事业群

公司早期主要从事通信基站动环监测，从 2010 年开始布局多个领域安防市场，并在智慧城市、平安城市等领域取得突破。2012 年，公司收购讯美电子，卡位金融安防监控。2015 年，公司收购创联电子与国迈科技，切入“铁路安全”、“政法数据安全”和警务执法终端销售。公司利用自身优势多领域拓展，外延并购取得初步成效，打造跨平台的公共安全整体解决方案提供商。

图 16: 高新兴公共安全板块及运营主体

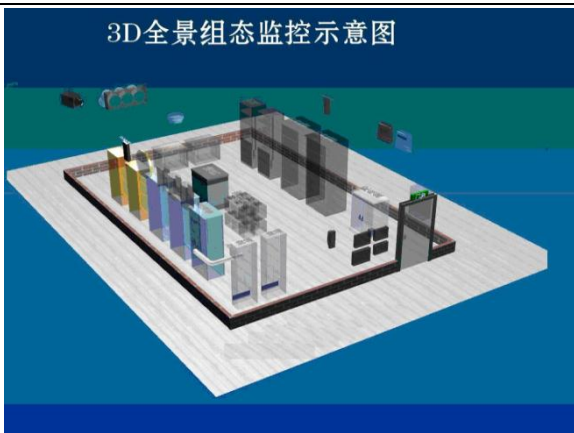


资料来源: 光大证券研究所整理

(1) 基站安全

公司长期从事基站动环监测业务，行业内积累深厚，累计为中国铁塔、中国移动、中国联通、中国电信等运营商建设和运营 30 多万个远程监控无人值守站点，业务遍布全国。公司在铁塔集采和铁塔存量站改造获得较大市场份额，铁塔 FSU 产品新增订货量位长期居行业前列，并于 2016 年在中国铁塔的市场占有率达到第一。

图 17：高新兴通信监控 3D 全景示意图



资料来源：高新兴通信监控/动环监控说明书

图 18：高新兴动环监控产品



资料来源：高新兴通信监控/动环监控说明书

(2) 警务执法终端

2015 年，公司收购数据安全和警务执法终端企业国迈科技。国迈科技致力于执法信息采集与管理系统、信息安全产品和安全私有云存储，主要从事行政执法行业领域内数据安全产品的研发、销售及应用，拥有执法记录仪、数据采集工作站、警用车辆综合巡逻执法系统（扫地机）等多款产品，并参与起草多项省部级标准。2017 年上半年，公司增推的 4G 单警执法视音频记录仪支持五模十三频全网通网络制式，可实现实时图传，解决传统执法记录仪数据上传滞后的问题。同时，该产品嵌入全球定位、微距拍照、语音对讲、车牌识别、人脸识别、身份证识别等多项功能板块。

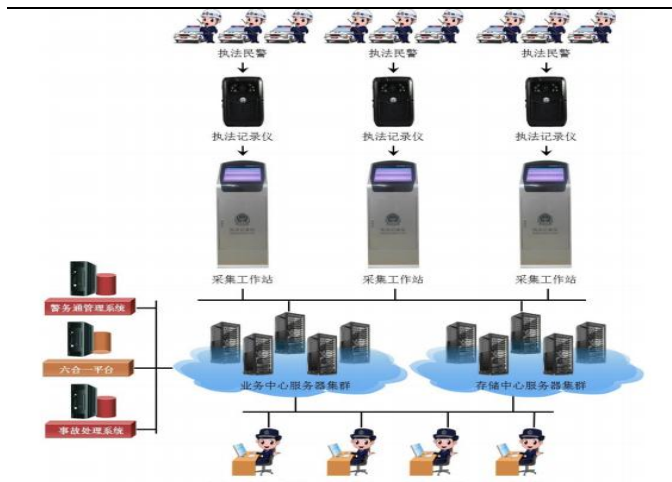
国迈科技的执法记录仪综合信息管理平台中标公安部装财局协议采购项目，首次成为公安部警用装备协议采购供货商，并在 2017 年上半年拿下湖南、天津、陕西等三个全省级采购项目。截至目前，公司的执法记录仪综合信息管理平台已在 15 个省全省、361 个市县区项目完成布局。

图 19：国迈科技部分产品一览



资料来源：国迈科技官网

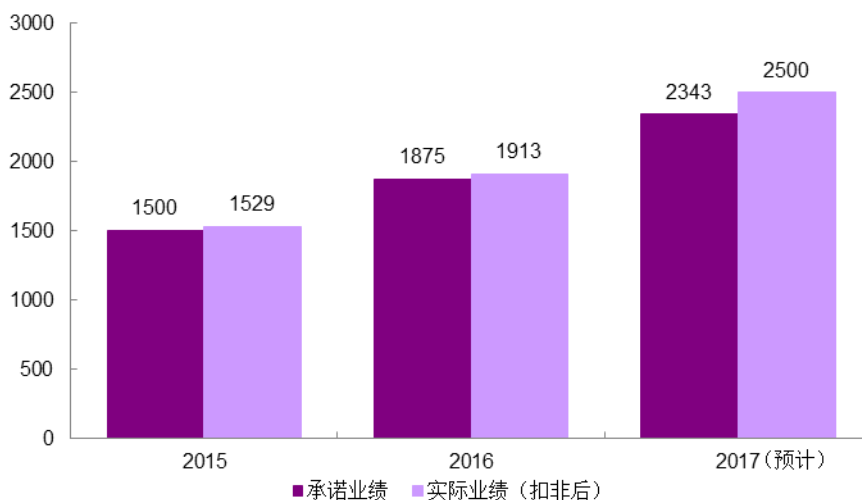
图 20：执法信息采集与管理系统的解决方案



资料来源：公司公告

国迈科技承诺 2015~2017 年实现净利润不低于 1500 万元、1875 万元和 2343 万元。2016 年，国迈科技实现净利润 1913 万元，超额完成业绩承诺。随着执法终端新品的推出和多个省份执法终端项目的落地，我们认为国迈科技的 2017 年有望持续超额完成业绩承诺。

图 21：2015-2017 年国迈科技业绩承诺及实现情况（单位：万元）



资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

公司与国迈科技协同效应主要体现在两个方面：纵向发展：利用现有国迈科技的客户销售渠道优势，在现有公安客户领域继续叠加信息安全产品。横向延伸：将现有国迈科技的产品优势通过和公司的结合，推广到公司优势比较强的金融、教育、电信和铁路领域。

(3) 基于大数据分析的立体防控云防系统

公司的视频结构化分析系统是基于增强现实与视频结构化描述技术，将海量视频数据转化为文本化的结构化描述信息（人、车、物以及时空坐标等）

进行存储，实现视频背景目标结构化描述以及运动目标的特征提取，将监控视频数据转化为公安实战工作中可用的情报。公司的人脸识别技术和视频结构化技术取得重大突破，目前有云南禁毒堵源截流数字化查控体系西双版纳试点项目、深圳海关旅客职能分类通关系统（面部识别设备）项目和揭阳图侦等项目成功落地。

表 1：视频大数据业务

业务板块	产品大类	具体情况
视频大数据	立体防空云防系统	1、拥有视频 AR 核心专利技术；
	增强现实摄像头	2、拥有自主研发视频结构化技术
	人员大数据分析系统	3、对现有各类监控系统的整合再利用
	车辆大数据分析系统	4、真正实现“立体实时可视化”指挥调度
	公安图侦实战系统	1、核心目的利用视频研判来侦破案件； 2 视频研判的技术是图侦的基础但不是全部，图侦外延更广泛； 3、图侦系统集合结构化数据和非结构化数据，会使用更多的数据源和更多的技术手段，通常从警综、PIGS、接处警、电警等获得相关数据

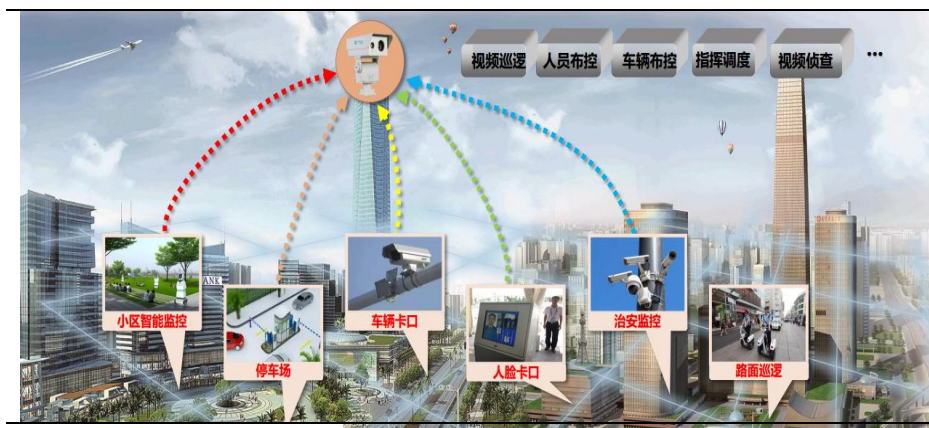
资料来源：光大证券研究所整理

公司自主研发的立体云防系统的实战性能目前已获得业内同行及公安的认可，现完成全国 24 个省、70 多个市、130 多个项目成功布局。2017 年上半年，公司新推 4K 增强现实球机及增强现实重载云台两款产品，丰富 AR 摄像头产品序列，为立体防控云防系统提供视频地图技术基础。

在近日于上海新国际博览中心举行的 2017 华为全联接大会（Huawei Connect 2017）上，高新兴向业界介绍了其与华为等合作伙伴联合打造的业内首创 AR 立体防控解决方案——云防系统。该系统基于独有的增强现实技术，将视频中的背景信息进行结构化描述，使背景信息可搜索、可定位，并能实现 GPS 坐标映射、方位感知、视频联动等功能，增强实时图像与信息相结合。系统通过高点摄像机的鸟瞰视角，检测重点区域的整体交通状况，对接智能交通单元系统，融入丰富的交通信息，掌握重点区域的交通态势，并且实现在统一门户下完成各种交通管控指挥业务。

目前公司的云防系统已与华为达成合作，采用华为强大的视频云平台支撑，利用华为云存储、华为计算资源、云计算应用平台，使得百亿视频结构化数据实现秒级检索。华为作为平安城市视频云解决方案核心供应商，在未来与公司的合作中将助力公司视频云解决方案的发展，获得行业领先优势。

图 22：云防立体防控系统概述

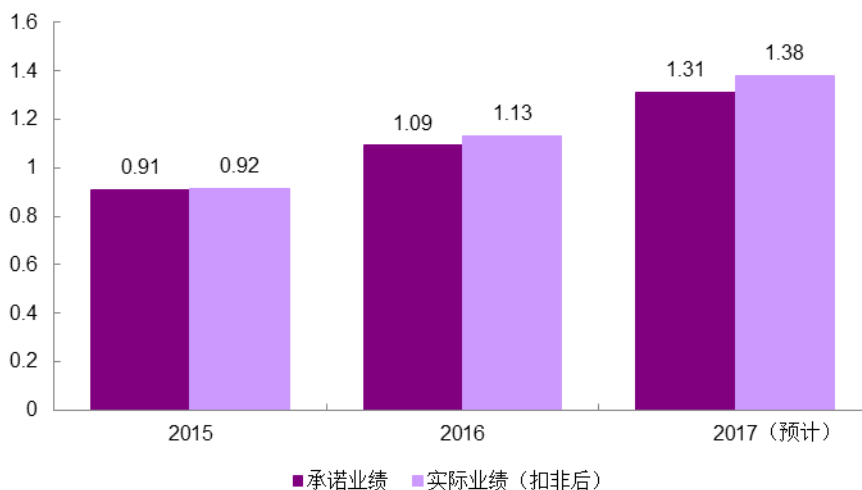


资料来源：光大证券研究所整理

(4) 铁路安全

公司 2015 年收购创联电子，切入铁路轨道运行控制市场，在铁路轨道车运行控制市场占有率继续位居行业前列。创联电子承诺 2015~2017 年净利润分别为 9100 万元、10920 万元和 13104 万元，2016 年实现业绩 11331 万元，超额完成业绩承诺。2016 年，公司以自有资金 6700 万元对全资子公司创联电子进行增资扩股，进一步强化创联电子的市场地位。

图 23：2015-2017 年创联电子业绩承诺及实现情况（单位：亿元）

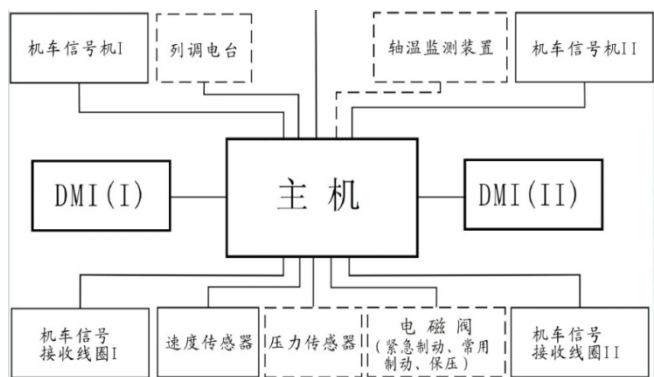


资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

铁路的控制系统有三个层次，每一个层次竞争者较少，具有较高的准入壁垒。创联电子的产品切入铁路信息化系统供应商，2017 年上半年毛利率高达 63%。铁路的自动化控制系统在 2018 年迎来大换装，公司作为铁路信息安全准入企业有望率先受益。

公司的产品在中国铁塔动环监控市场占有率和轨道车监控市场占有率稳定居于行业前列，立体防控云防系统已在全国 24 个省、70 多个市、130 多个项目成功布局，部分订单已经落地。

图 24：创联电子 GYK 设备硬件组成部分



资料来源：创联电子 GYK 说明书

图 25：创联电子 GYK 主机



资料来源：创联电子 GYK 说明书

(5) 金融安全

2012 年，公司通过收购讯美科技进入金融安防市场。讯美科技是实施全国范围银行监控联网的大型视频物联网高科技企业，专注于银行领域的安全防范系统建设。讯美科技在金融领域拥有的客户包括中国人民银行各省市分行、中国农业银行、中国银行等，客户数及视频接入数位居全国首位。

讯美科技是我国金融安防领域接入视频路数最多的软件公司，在金融安防软件领域市场份额一度排名第一。讯美科技建设并经营了全球最大规模的银行视频网络，单网逾 60 万路，客户数逾 5 万户，接入过的视频规模超过 100 万路。2016 年 7 月，讯美科技在科创板成功上市，为后续融资和发展提供有力支撑。

表 2：金融安防业务介绍和经典案例

项目	产品&客户
硬件产品	网络视频存储系统、混合式网络视频存储系统
	嵌入式硬盘录像机、高清网络摄像机、高清一体化变焦摄像机
	网络视频编码器
	物联网设备产品
经典案例	中国人民银行四川重点库监控报警系统及辖区远程监控联网
	中国人民银行成都分行安全保卫业务管理系统
	中国人民银行广州重点库安全技术防范系统及辖区远程监控联网
	中国农业银行宁波分行视频监控联网系统
	中国人民银行安全技术防范工程数字硬盘录像机及服务器设备采购项目
中国农业银行安防设备入围采购项目	

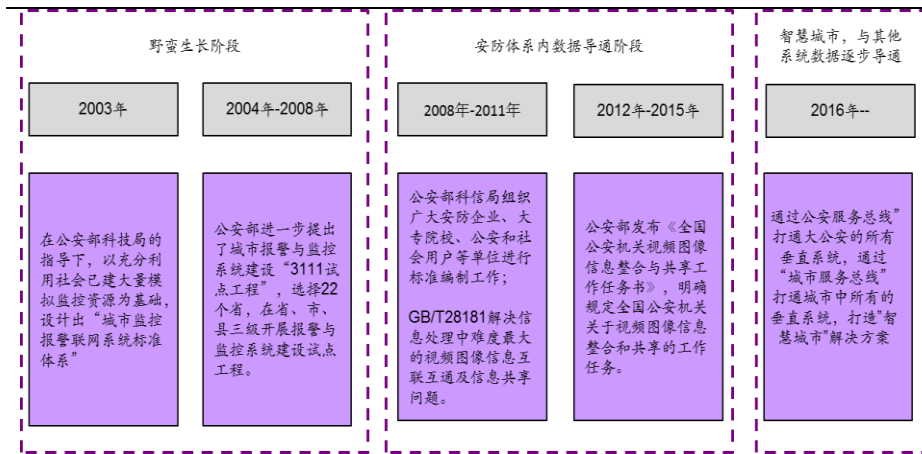
资料来源：公司公告

2.3、平安城市“智慧化”，万亿市场空间待开启

国内平安城市的发展经历早期野蛮生长阶段，各家厂商标准和制式互不兼容，不同设备间存在难以互联互通的问题。经过多年的推进，目前平安城市中各设备厂家数据基本能互联互通，但是“平安城市”与其他警种、其他垂直系统，以及公安系统数据库之间数据的互联互通依然比较困难，与其他

城市垂直系统（如电信运营商、银行、保险、海关、航空、搜索引擎、在线即时通信运营商、社保等）的数据互联互通还在处于初步阶段。

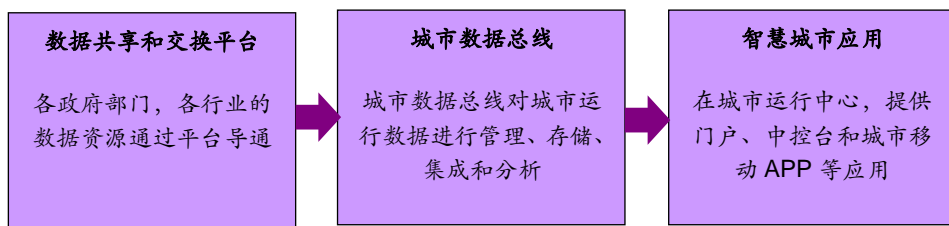
图 26：中国平安城市发展历程



资料来源：中国安防展览网

从空间上来看，平安城市系统建设从一线城市向二、三线城市拓展，由大、中城市向区县、乡镇推广。从技术演进角度来看，平安城市是现代城市信息化建设的第一步，随着物联网技术的发展，平安城市在未来会进一步向数字城市、智慧城市发展。同时，大数据和云计算等技术的发展使城市信息化建设逐步“智慧化”，打造跨行业间数据交互和综合分析平台将是智慧城市运营商的重要方向。

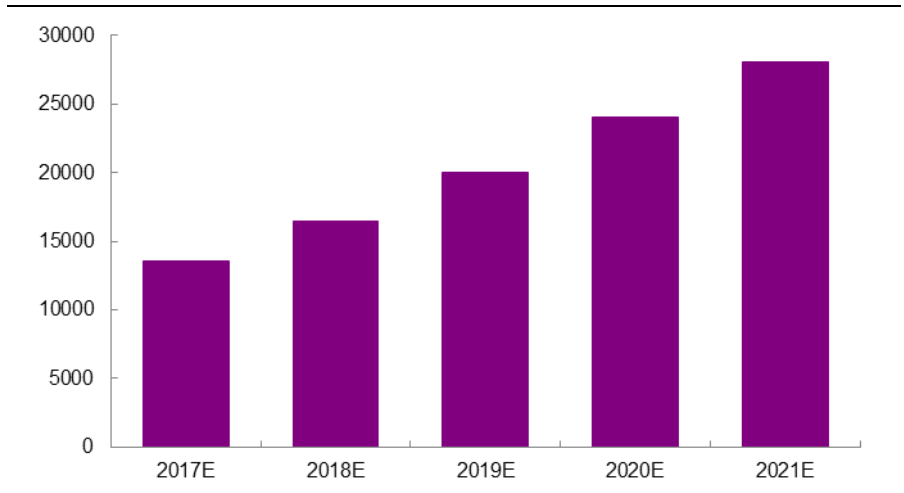
图 27：智慧城市系统架构



资料来源：公司官网

发改委、网信办、国家标准委联合下发的《国家新型智慧城市评价指标（2016年版）》对智慧城市进一步进行规范。据前瞻产业研究院数据显示，全国 95%的副省级以上城市、76%的地级以上城市，总计约 500 多个城市提出或在建智慧城市，其潜力将在“十三五”期间逐渐释放。住建部拟在“十三五”投资逾 5000 亿元用于智慧城市领域，智慧城市有望形成万亿级市场规模。

图 28：2017-2021 年中国智慧城市市场规模预测（单位：亿元）



资料来源：智研咨询

2.4、安防市场格局分散，公司竞争优势凸显

公司早期提供通信基站的监控服务，与国内平安城市、智慧城市主力建设军三大运营商建立良好的合作关系，顺利升级为领先的平安城市服务商。2013-2014 年，公司获得广东省平安城市 50% 以上的份额，建设并运营广东阳江、揭阳、云浮、梅州、汕尾、中山等高清平安城市，逐步成为国内领先的平安城市供应商。

全国共有安防企业约 2.2 万家，其中工程商的数量大约 1.5 万家，平均营业额大约 2000 万元，规模普遍偏小，市场格局较分散。公司是安防行业大型供应商和解决方案提供商，具有资金和技术的相对优势。截至 2016 年 5 月，公司在平安城市领域拥有两百多万路摄像头，信息安全份额持续攀升，在教育、医疗和交通等领域持续突破。公司基于平安城市、智能交通、通信监控、金融安防等多领域安防布局的优势，通过“公安服务总线”打通大公安的所有垂直系统，通过“城市服务总线”打通城市中所有的垂直系统，实现由平安城市向智慧城市的升级。

表 3：大型安防集成商/工程商经营状况（不完全统计，单位：万元）

序号	公司名称	总计	平安城市	交通管控	智慧交通/ 智能交通	智慧城市
1	北京易华录信息技术有限公司	351171	63711	135886	148079	1450
2	青岛海信网络科技有限公司	237363	142451	66217	28125	
3	北京泰豪智能工程有限公司	155900				155900
4	公安部第一研究所	149400	149400			
5	中程科技有限公司	133393				133393
6	上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司	127107			127107	
7	浙江大华系统工程有限公司	115868	62094	19390	600	33699
8	高新兴科技集团股份有限公司	113328	16386	2010		94932
9	山东天元路桥工程有限公司	89205			89205	
10	中国铁路通信信号股份有限公司	88500				88500
11	杭州海康威视系统技术有限公司	73650	52050	21600		
12	深圳市赛为智能股份有限公司	70000			70000	

13	银江股份有限公司	68541	12174	29493	26874	
14	上海电科智能系统集成股份有限公司	68126		23116	45010	
15	溆浦县农村经济发展有限公司	67700				67700
16	佳都新太科技股份有限公司	52209	38687	4862	4482	
17	武汉烽火众智技术有限责任公司	50442	17890	3671	1808	12500
18	安徽四创电子股份有限公司	47924	42564	4680	680	
19	万达信息股份有限公司	44989	44989			
20	中星电子股份有限公司	43547	42165	556	826	
21	联通系统集成股份有限公司天津分公司	39119	39119			
22	中国电信集团系统集成有限责任公司	37343	17589	4354	15400	
23	安徽讯飞智元信息科技有限公司	36025	2735	33300		
24	中国通广电子公司	35429	2500		32929	
25	中国电子系统技术有限公司	33900		33900		
26	天津天地伟业数码科技有限公司	33710	28280	4957	473	
27	北京中电兴发科技有限公司	33008	29650	3358		
28	深圳市信义科技有限公司	28436	19149	8957	330	
29	浙江浙大中控信息技术有限公司	24828	7680	16352	796	
30	重庆浩云公共安全物联网技术有限公司	23912	23912			

资料来源：中国安防展览网

2016-2017年，公司在智慧城市领域频接大单，先后中标宁乡县智慧城市PPP项目、新疆喀什市智慧城市一期“平安喀什”建设PPP项目和张掖市智慧城市PPP项目等大型合同。包括平安城市等在内，公司在2017年以来已公告中标订单总额近15亿元，在手订单充足为未来两年业绩提供有力支撑。

表4：2016-2017年高新兴智慧城市/平安城市已公告中标（含预中标）项目

项目	公告时间	中标情况	金额（亿元）
海城市社会立体化防控体系建设项目（PPP项目采购）	2017.7.15	中标	2.15
平安深圳视频监控系统三期后端共享平台通用设备项目	2017.4.21	预中标	0.60
黎平县2016年“天网工程”项目	2017.3.23	中标	0.67
张掖市智慧城市PPP项目	2017.1.13	中标	5.40
清远市基于城市综合管理信息平台的社会治安、智能交通和市政管理视频监控系统工程PPP项目	2017.1.11	中标	3.13
新疆喀什市智慧城市一期“平安喀什”建设项目（PPP）	2017.1.17	中标	2.72
宁乡县智慧城市PPP项目	2016.7.11	中标	4.61
“云南禁毒堵源截流数字化查控体系西双版纳试点项目竞争性磋商项目”与“深圳海关旅客智能分类通关系统（面部识别设备）项目”	2016.11.7	中标	0.14
平安立山安防工程建设BOT项目	2016.1.1	中标	0.42
2016-2017年合计公布订单金额			19.84
2017年以来合计公布订单金额			14.67

资料来源：公司公告

智慧城市是未来城市发展和安防信息化演进的必然趋势。公司在安防监控领域积累深厚，并通过多次并购整合，目前已具备在多个领域提供安全监控和平安城市整体解决方案的能力。再加上公司近期在物联网领域的持续布局，将有助于智慧城市整体解决方案能力的提升。

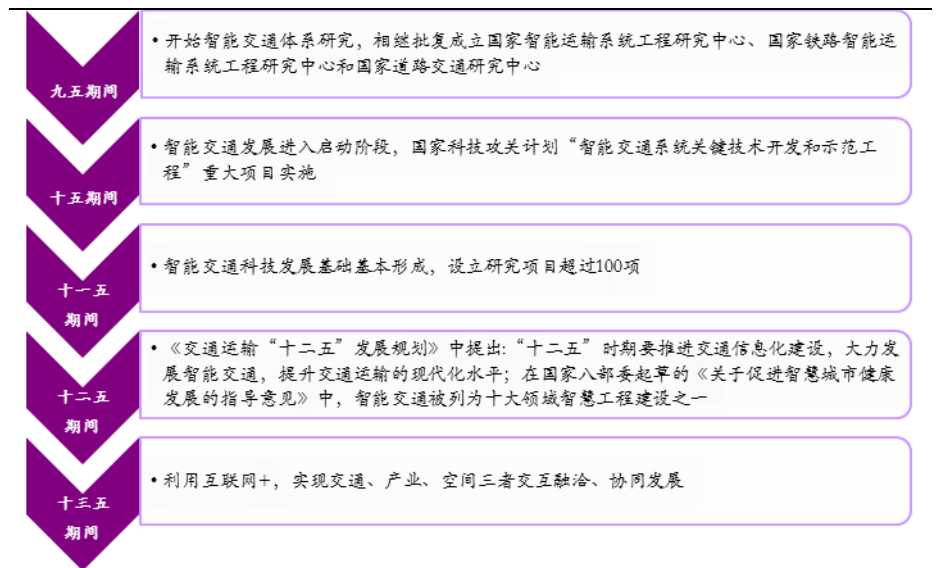
3、收购中兴智联，卡位智慧交通入口

3.1、交通智能化大势所趋，政策利好不断释放

随着我国城市化进程的加快和汽车数量的爆炸式增长，城市拥堵、交通事故、噪声污染和空气污染问题日益严重，城市承载能力与社会运行效率受到严峻挑战。智慧交通通过信息技术将人、车和路有机地联系在一起，能提高既有的交通基础设施运行效率和城市承载能力，是建设智慧城市的重要组成部分。智能交通技术可实现交通堵塞减少约 60%，实现短途运输效率提高近 70%，实现现有道路网的通行能力提高 2-3 倍。

中国目前在智慧交通领域的规模与美、日等发达国家相比差距较大。在国家实施新型城镇战略的大背景下，我国的智能交通行业有望迎来战略发展的机遇期。2016 年，中国城市智能交通市场规模 414.4 亿，增长率达到 33.5%，据中国产业信息网预测，2020 年中国智能交通市场规模有望突破千亿元。

图 29：中国智能交通行业发展历程

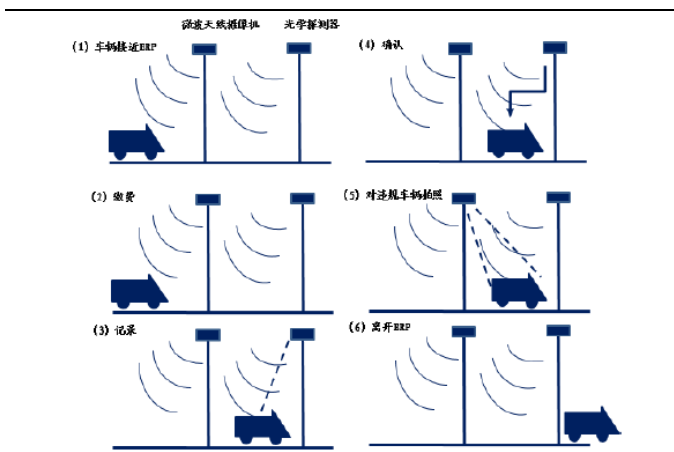


资料来源：前瞻产业研究院

3.2、电子车牌先行，推动交通智能化

汽车标识从物理车牌进化到电子车牌是汽车信息化重大飞跃。电子车牌可优化城市交通运行状况，突破现有交通信息采集技术的瓶颈，准确识别车辆的信息，目前在海外已有成熟的应用，如新加坡电子道路收费系统 (ERP) 通过道路收费管理新加坡的交通，通过税收机制来调节车辆牌照；美国的 E-Zpass 根据不同地域的高峰期灵活调整定价；英国全境共设有 8300 个 ANPR 摄像头，仅 2015 年全年车牌读取次数超过百亿次。

图 30：新加坡电子道路收费系统



资料来源：维科网

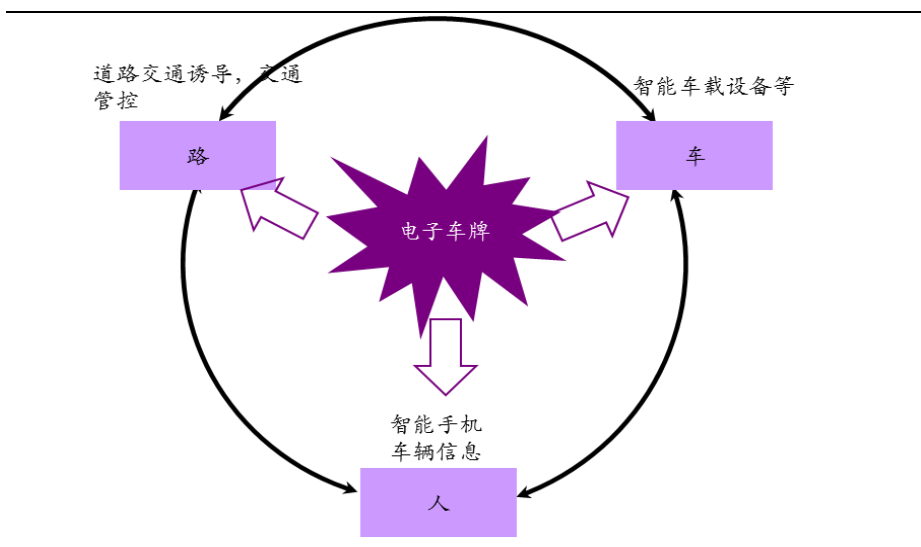
图 31：美国 E-Zpass 系统



资料来源：维科网

电子车牌是重要的物联网感知层入口，相当于车辆的“身份证”，是构建智慧交通系统的基础。国内的电子车牌技术主要利用 RFID 高精度识别、高准确采集的技术特点，将 RFID 电子标签作为车辆信息的载体，在车辆通过装有经授权的射频识别读写器的路段时，电子车牌监测装置对电子标签上的数据进行采集或写入，继而实现所有车辆数字化管理。同时，电子车牌可促进“人-路-车”间的信息联动，助力智慧交通其它应用的快速落地。

图 32：互联网平台下，电子车牌实现人-车-路互动



资料来源：千方科技

从国内外的研究成果和应用示范来看，采用超高频 RFID 技术作为汽车身份电子标识具有技术上、经济上和社会效益上的优势，并且技术已相对成熟。与卫星定位和传统 ETC 相比，RFID 技术具有受环境影响小、识别速度快、识别成功率高、成本低、多标签并发识读、与车辆固连紧密防拆、不需要电池、使用寿命长等特点。

表 5：电子车牌相对于 ETC 和卫星定位优势明显

	ETC	电子车牌	卫星定位
优点	信息读取时间长，需要大大降低车速	读写时间短，成本的低、不需复杂的地理位置信息系统配合	定位精度高
缺点	信息读取时间长，需要大大降低车速	----	GPS 车载设备价格较贵，需要持续供电或充电，信号不稳定等

资料来源：光大证券研究所整理

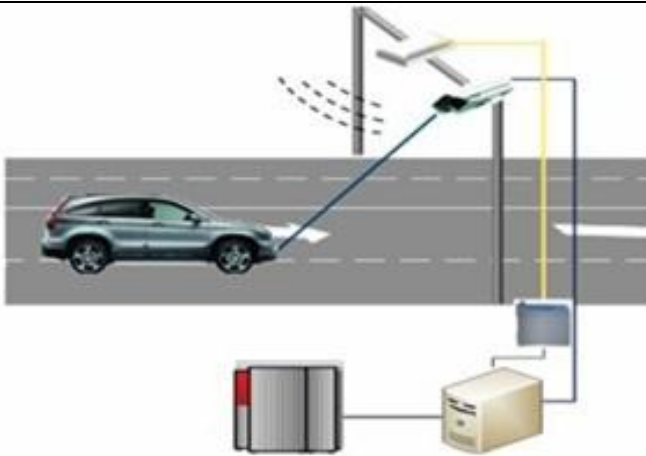
电子车牌的普及不仅大幅提升智慧交通的广度和深度，从根本上改变现有交通管理模式，还是智慧城市的重要组成部分和重要的数据来源。电子车牌产生的交通大数据可服务于各行各业，为政府的道路规划提供信息支持，为环保、保险、税务提供准确涉车信息，还可以面向全社会开拓数据新价值，拓展智慧城市的新场景应用。

3.3、中兴智联行业领先，引领多个城市电子车牌建设

公司在 2016 年以 1.48 亿元了收购中兴通讯持有的中兴智联 84.86% 股权，目前已经完成并表。中兴智联是经公安部发起，由无锡研究所团队主导建立，主要进行电子车牌研制，拥有十几年技术研究及产品研制的开发经验和国内规模最大、专业性最强的研发团队，专门从事 RFID 产品研发的专业人员已达 200 多人。

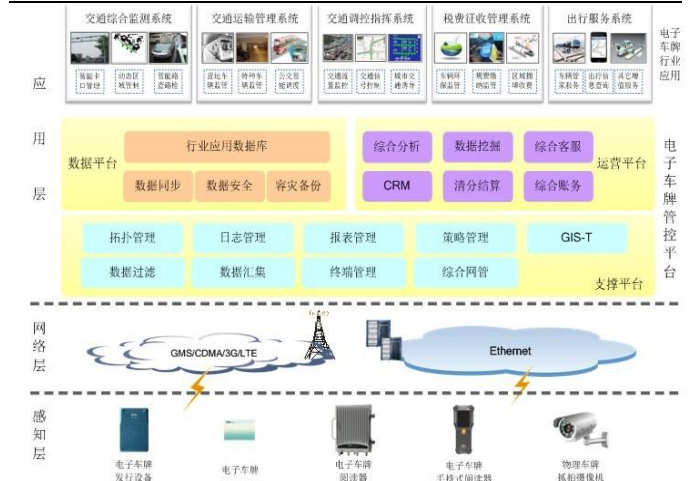
中兴智联品牌优势明显，在 RFID 研发方面有近十年的积累，拥有汽车电子标识系列全套技术和产品，可提供从感知层到平台和应用层的整体智能交通管理解决方案。中兴智联的产品分为感知层设备（包括陶瓷标签、条卡标签、室内外阅读器、一体式阅读器、手持式阅读器等）、平台层软件（设备远程管理平台、智能交通数据平台、卡管平台等）以及应用层软件（假套牌稽查系统、交通流量监控系统等）。公司通过本次股权受让，取得全国最先进超高频 RFID 技术的系列化产品和解决方案及电子车牌领域的垂直应用，切入车联网感知层入口。

图 33：中兴智联电子车牌系统



资料来源：中兴智联官网

图 34：中兴智联电子车牌系统架构



资料来源：中兴智联官网

中兴智联拥有 RFID 相关的读写设备、标签、天线、嵌入式软件、平台数据处理软件、网络管理软件、业务应用软件等多个领域的产品自主研发实力，持有 RFID 核心专利近 400 项，已完成约 1 万台超高频读写设备下线的任务，在 2016 年国内汽车标识市场保持第一。电子车牌目前已在重庆、厦门、南京、兰州、银川、无锡、深圳等地开始试点或建设。其中，重庆已发行电子牌约 350 万张，基本覆盖重庆市的存量机动车；路面采集点近 300 个，基本覆盖城市主要道路和关键卡口。按照公安部交通管理科学研究所起草的《汽车电子标识通用技术条件》规划，未来全国将设置 100 万个监测点，实现在全国拥堵城市的核心区域，使用电子车牌进行监测，电子车牌有望自 2018 年起向全国铺开。

电子车牌发展潜力巨大，并有望带来新的商业车险和汽车服务体系等商业模式的革新。按一个中等规模城市的前端硬件成本 2 亿元，全国 100 个城市估算，中国的电子车牌市场规模不低于 200 亿元。公司传统业务交警产品渠道覆盖全国数百个地级/县级市，具备大规模推进电子车牌的资源，有望在标准正式落地后助力中兴智联电子车牌业务迅速打开市场。

图 35：中兴智联产品在各城市项目实施情况



资料来源：中国安防展览网

3.4、电子车牌标准持续推进，智慧交通深度布局

国家标准委自 2013 年起正式开始推进电子车牌标准制定，国内电子车牌技术发展伴随着 RFID 技术标准持续推进中，技术逐步成熟。中兴智联在电子车牌领域占据重要地位，并积极参与公安部交通管理科学研究所主导的汽车电子标识标准的起草、制定、测试和试点工作。目前，电子车牌标准已提交中国国家标准化委员会，并有望于 2017 年年内正式出台，继而向全国大力推广。

表 6：汽车电子标识标准的制定历程

时间	标准制定进程
2012 年	中兴智联向国标委申请制定 6 项机动车电子标识国家标准
2013 年 7 月	国标委下达了机动车电子标识 6 项国家标准的编制任务
2013 年 11 月	公安部交通管理科学研究所成立汽车电子标识技术论坛
2014 年 6 月	公安部召开汽车电子标识技术论坛第二次会议，审议标准讨论稿
2014 年 10-12 月	标准公开征求意见，并通过公安部向其它八部委征求意见
2015 年 8 月	公安部交管局组织专家进行标准预审
2016 年	汽车电子标识系列标准报批国标委
2017 年	电子车牌标准有望于年内出台

资料来源：RFID 世界

中兴智联全程参与公安部交通管理科学研究所牵头组织的各项室外环境极限测试，对标准的技术和产品的验证做了大量工作。在各项室外环境极限测试中，中兴智联的产品以优异的测试成绩，取得综合排名第一的成绩。

公司在完成对中兴智联的收购后，上半年持续加大高频 RFID 汽车电子标识技术的研发投入和产品打造力度，进一步产品的智能化水平，为公司未来持续布局大智慧交通和智慧城市奠定基础。

表 7：中兴智联汽车电子标识产品测试进程

时间	标识标准产品测试进程
2014 年 3 月	公安部交通管理科学研究所组织 RFID 示范试点重庆、深圳、厦门调研
2014 年 6 月	公安部交通管理科学研究所组织到国内业界前沿企业华大、中兴智联调研
2015 年 1 月	汽车电子标识标准产品研发成功
2015 年 2 月	公安部交通管理科学研究所组织黑龙江漠河极限低温测试
2015 年 6 月	公安部交通管理科学研究所组织海南三亚高温高湿测试
2015 年 8 月	公安部交通管理科学研究所组织安徽广德极限速度测试
2016 年 1 月	公安部交通管理科学研究所组织黑龙江漠河极限低温测试
2016 年 6 月	公安部交通管理科学研究所组织新疆吐鲁番极限高温测试。
2017 年 1 月	公安部交通管理科学研究所组织黑龙江漠河极限低温测试，由于前期测试性能优异，中兴智联无需再次参加本项极寒测试

资料来源：RFID 世界

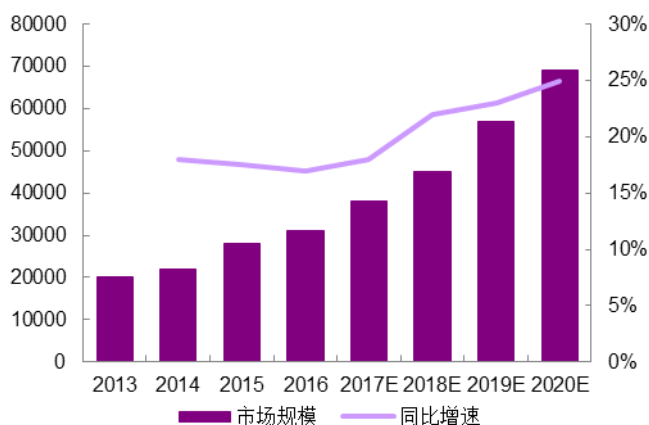
4、收购中兴物联，强化万物互联时代大连接能力

4.1、万物互联时代开启，模组、终端厂商率先受益

万物互联时代开启，物联网市场规模持续扩大。物联网芯片、信息传感器等新技术的不断更新和物联网新产品、新应用的陆续推出，极大的推动物联网的应用普及。物联网以基础软硬件、互联网技术联合，促进智能电子产品和智能可穿戴设备等快速发展，成为未来信息产业新的增长点。

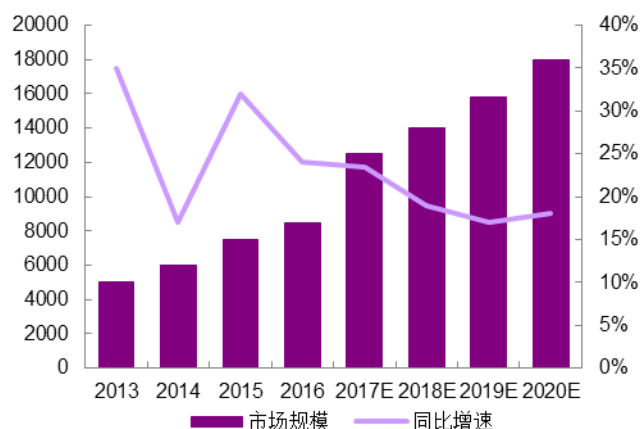
据中国产业信息网显示，中国目前物联网市场规模达 1 万亿元，未来几年内有望保持 20% 的复合增速，预计到 2020 年突破 1.8 万亿元，而全球市场规模预计在 2025 年将达 8 万亿美元。物联网的不断发展和壮大为其产业链上公司提供巨大的发展机遇。

图 36: 2013-2020 年全球物联网市场规模 (单位: 亿美元) 和增速 (单位: %)



资料来源: 中国产业信息网

图 37: 2013-2020 年中国物联网市场规模 (单位: 亿元) 和增速 (单位: %)

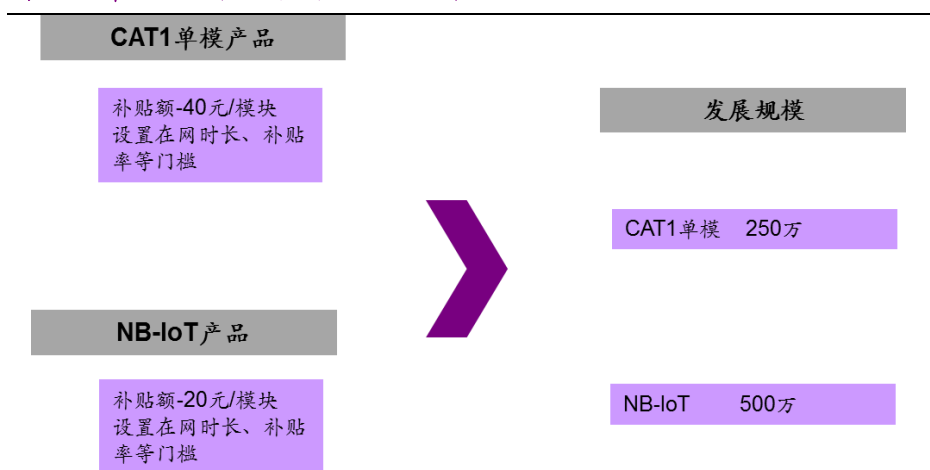


资料来源: 中国产业信息网

通信模组是物联网的重要组成部分, 主要实现设备间数据网络传输的功能。随着物联网的深入和普及, 应用场景不断丰富, 通讯模组的应用也越来越细分。根据不同的使用场景, 物联网模块包括提供 GSM/GPRS/EDGE (2G), WCDMA/HSPA/HSPA+ (3G), CDMA 1xRTT/EV-DO (3G), FDD/TDD-LTE (4G) 无线蜂窝通信以及 GPS/GLONASS/北斗卫星定位等多种技术平台的模块。

运营商重视作为物联网基础部分模组的布局。中国移动对外发布《移动物联网通用模组技术要求》和《移动物联网终端测试体系》, 力争大幅降低物联网终端研发门槛, 首发 4 款通用模组。中国电信 2017 年推出物联网销售计划与模块补贴策略, 投入 3 亿元补贴物联网模块, 对 CAT1 单模产品补贴额为 40 元/模块, NB-IoT 产品补贴额 20 元/模块, 促进物联网模组需求的释放。

图 38: 中国电信在物联网模组上的补贴

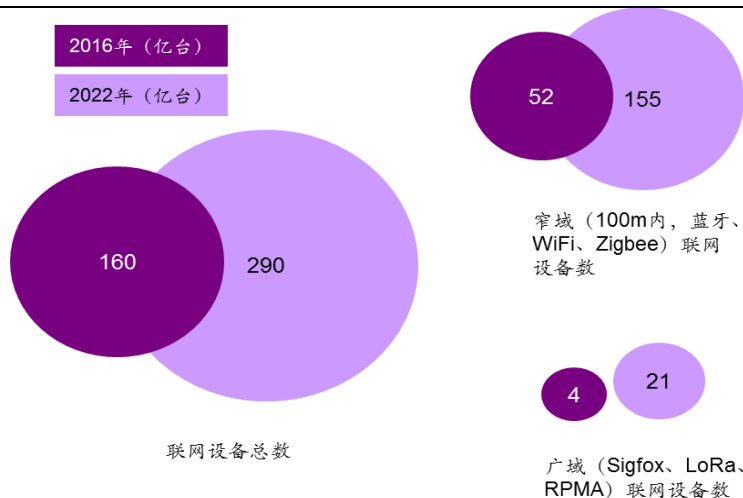


资料来源: 物联网时空

物联网不仅在电网、水网、公路、铁路、港口等传统基础设施上加速普及, 也将带动大量设备、车辆、终端纳入智能化, 为智能经济新经济形态快

速发展提供了基础设施支撑。2016 年全球联网设备约为 160 亿台，爱立信预计 2022 年全球联网设备/终端将达到 290 亿台，物联网终端设备市场也有望迎来爆发式增长。

图 39：2016 年与 2022 年物联网设备数对比（单位：亿台）



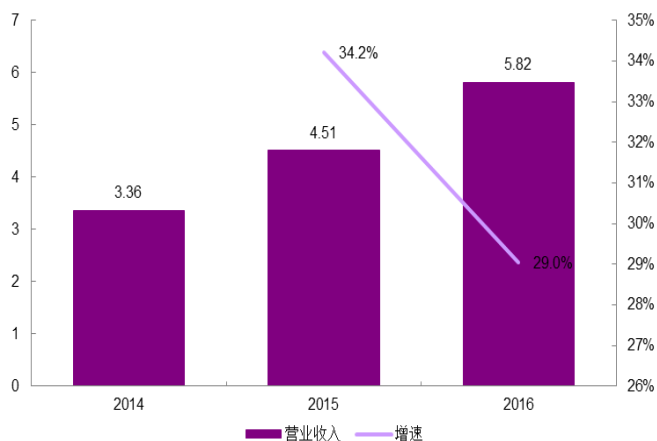
资料来源：爱立信

模组和终端作为物联网核心构成部分，是物联网快速崛起的必要条件。我们预计在万物互联开启初期，拥有成熟的物联网模组和终端的供应能力的厂商将率先受益。

4.2、模组/终端产品趋于成熟，研发持续投入巩固优势

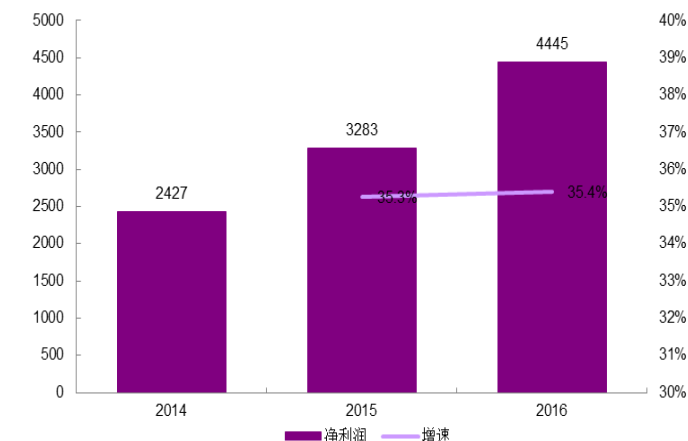
公司收购中兴物联 84.07% 股权事项已于 2017 年 7 月底获证监会无条件通过，收购成功之后将进一步深化物联网领域布局。中兴物联 2016 年实现营收为 5.8 亿元，同比增长 28.9%；净利润 4147 万元，同比增长 26.3%。收购完成后，公司合计拥有中兴物联 95.50% 的股权，中兴物联承诺 2017~2019 年合计实现的净利润总额不低于 2.1 亿元。

图 40：2014~2016 年中兴物联营业收入（单位：亿元）和增速（单位：%）



资料来源：公司公告

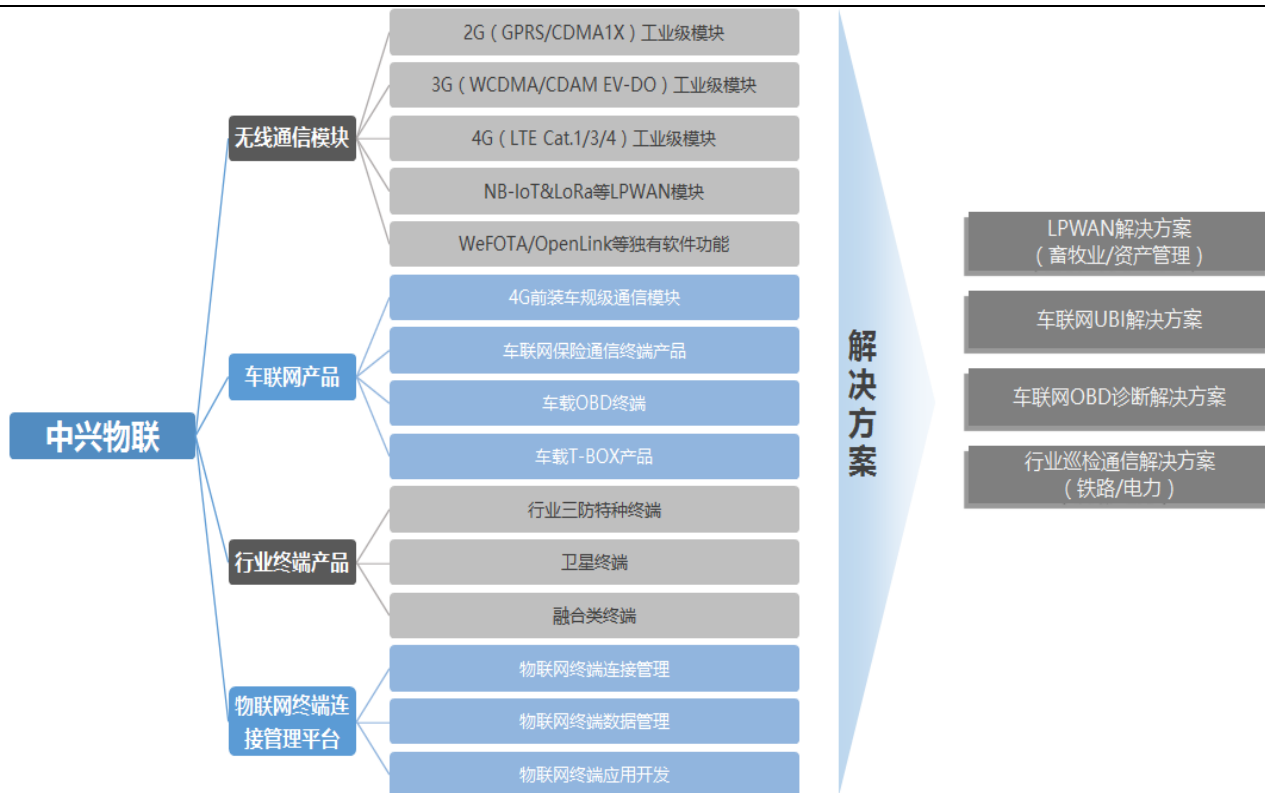
图 41：2014~2016 年中兴物联净利润（单位：万元）和增速（单位：%）



资料来源：公司公告

中兴物联在原有的物联网无线通信模块与行业终端产品线持续挖掘的基础上，业务版图不断拓展，形成以“连接”技术为核心，专注于物联网企业级市场，目前已拥有**物联网无线通信模块、车联网产品、物联网行业终端产品和物联网终端连接管理平台&解决方案**等四大业务板块。

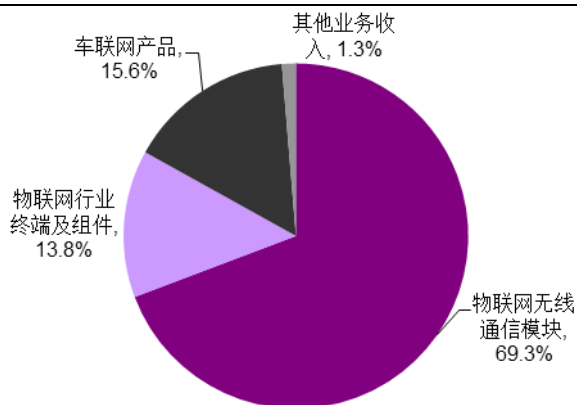
图 42：中兴物联四大业务板块



资料来源：公司公告

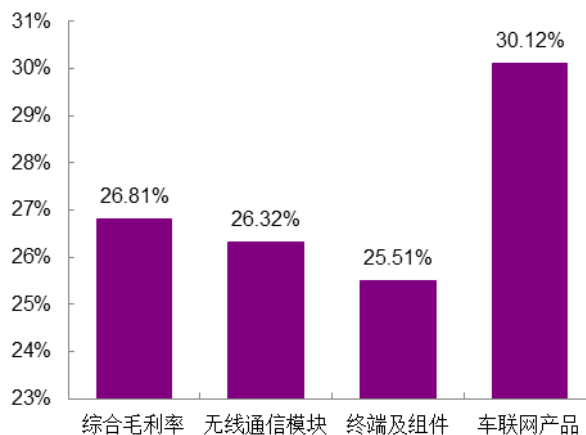
从主营业务结构上看，中兴物联无线通信模块和集成产品 2016 年实现营收 4.03 亿元，占总收入 69.25%，同比增速 53.31%，是公司主要的收入来源。毛利率方面，中兴物联 2016 年综合毛利率达 26.81%，无线通信模块与集成产品、物联网行业终端及组件和车联网产品毛利率分别为 26.32%、25.51%和 30.12%。车联网产品毛利率最高，拉升中兴物联产品整体毛利率。

图 43：2016 年中兴物联分业务收入占比（单位：%）



资料来源：公司公告

图 44：2016 年中兴物联分产品毛利率（单位：%）

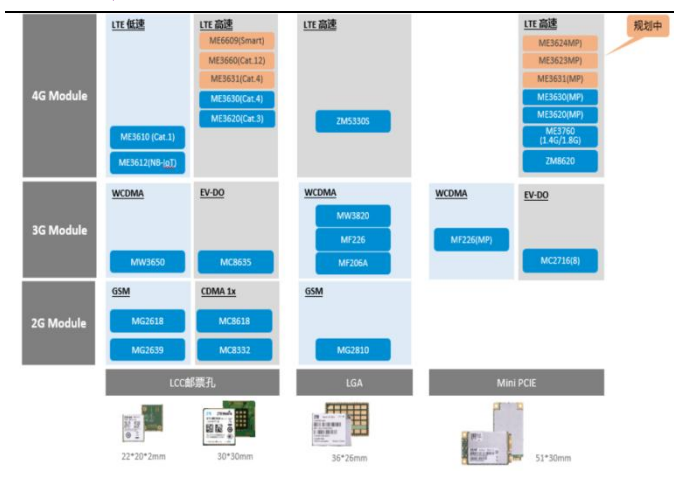


资料来源：公司公告

(一) 无线通信模组

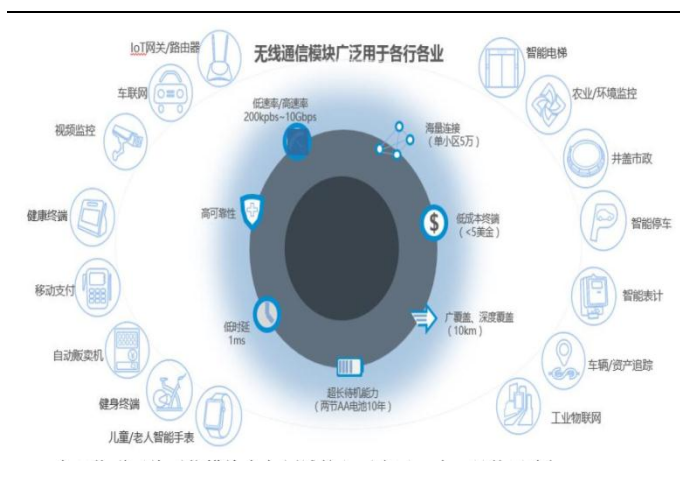
中兴物联目前可提供包括 2G、3G、4G 和 NB-IoT 等在内的覆盖各个通信网络制式的无线通信模块产品。产品已经应用于全球超过 3500 万台物联网终端，并获得包括 AT&T、Verizon、NTT DoCoMo、SKT、中国移动、中国电信、中国联通等全球主要运营商的认证。在 CDMA 模块方面，中兴物联在全球拥有约 37% 的市场份额，国内市场占有率超过 80%。另外，中兴物联的 NB-IoT 模块已经推出工程样片，在国内三大运营商完成试点，并联合中国移动在乌镇世界物联网大会上进行了智能停车和智能水务管理的业务演示，未来有望成为公司重要的赢利点。

图 45：中兴物联无线通信产品队列及路径规划



资料来源：公司公告

图 46：无线模块广泛运用于各行业




资料来源：公司公告

(二) 物联网行业终端

中兴物联在卫星通信终端领域具备深厚的研发积累与业务基础，已开发出 T900 卫星手持机、T950 卫星便携式终端等卫星通信品，布局百亿级卫星移动通信市场。中兴物联推出国内首款支持中国自主商用通信卫星“天通一号”的天地一体智能卫星终端，并已与我国唯一的移动通信卫星运营商中国电信达成了长期稳定的合作关系，为卫星通信终端产品的销售开拓稳定的渠道与广阔的市场。

表 8：中兴物联物联网行业终端主要产品

产品型号	产品简介	主要应用及客户	图片
T900 手持机	支持卫星移动通信和地面网全网通通信，支持双路定位功能，并增强了三防设计，能够提供卫星语音电话、卫星短消息、卫星上网等卫星通信服务，并具备地面网消费类电子终端的常用业务功能，是国内唯一一个同时支持卫星和地面全网通的产品	可以提供移动的卫星通信终端，可应用于渔业、林业、抗震救灾、科考等多种环境，代表性客户如中国通用技术研究院	
T950 终端	支持卫星移动通信和地面网全网通通信，支持双路定位功能，并增强了三防设计，能够提供卫星语音电话、卫星短消息、卫星上网等卫星通信服务，相对于 T900 卫星手持机，特别增强了卫星上网的能力	可以提供移动的卫星通信终端，可应用于渔业、林业、抗震救灾、科考等多种环境。	

N988Z	N988Z 是一款用于物联网通讯安全防护的无线通信组件，内置安全通信机制，防止外部恶意窃取及修改通讯信息，用户可随身携带并操作使用。该产品集成在面向政务、警务、商务行业应用的用户终端设备中，为行业客户提供信息传输保障能力	适用于 CDMA 网络制式的各类终端产品，代表性客户如成都卫士通信产业股份有限公司	
-------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------

资料来源：公司公告

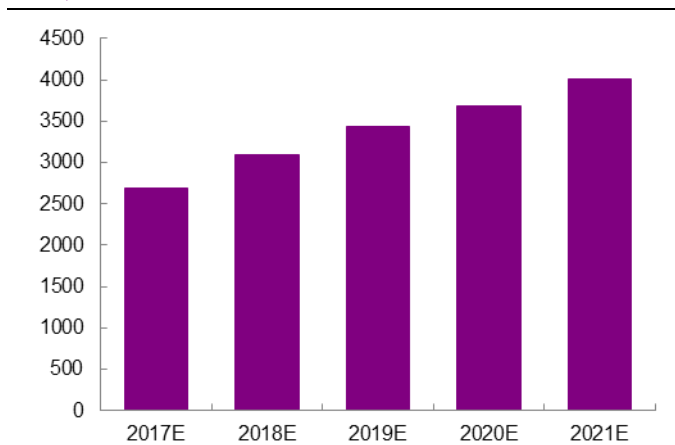
公司拟使用募投资金 2 亿元在深圳设立中兴物联物联网产业研发中心，重点研发“自适应与高安全车联网智能终端”与“超低功耗与高安全 NB-IoT 模块”，持续加码物联网模块及行业应用终端。我们预计公司完成对中兴物联的并购后将持续推动中兴物联在模块与终端的研发和布局，抢占物联网发展先机。

4.3、车联网前装国产替代，后装切入海外市场

车联网作为智慧交通的技术支撑，近年来相关产品和应用不断面世。截至 2017 年 6 月底，我国汽车保有量达 2.05 亿辆，且数量仍处于持续扩张态势。汽车保有量的提升和新技术的不断突破将推动车联网市场持续发展。

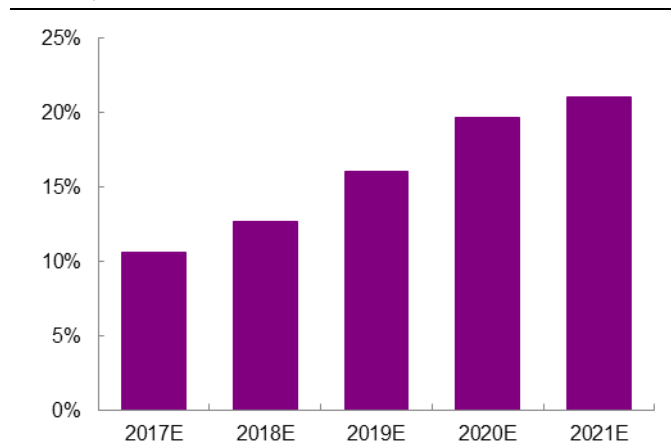
据中国产业信息网预计，我国 2017 年车联网行业的市场规模和渗透率分别为 2696 亿元和 19.59%，2021 年车联网市场规模有望达到 4014 亿元，渗透率将提升至 21.1%，成长空间十分广阔。

图 47：2017-2021 年中国车联网市场规模预计（单位：亿元）



资料来源：中国产业信息网

图 48：2017-2021 年中国车联网行业渗透率预测（单位：%）



资料来源：中国产业信息网

中兴物联在车联网业务的主要覆盖前装市场、后装市场和车联网平台运营。在车联网前装市场，公司目前已推出多款车规级 3G、4G 车联网模块，并积极与国内整车厂商展开合作，共同推进产品研发。公司已与吉利集团旗下亿咖通公司联合成立专注于前装车规级产品研发的合资公司西安联乘智能科技，为开拓汽车前装市场业务打下坚实的基础。

在车联网后装市场，公司以国际顶级运营商和 TSP 为目标客户与合作伙伴，提供端到端的定制化产品和解决方案。中兴物联自主研发的车载诊断系统 OBD、UBI 等产品逐步在欧美市场打开局面，与意大利 OCTO Telematics、瑞典 TeliaSonera、加拿大 Mojo 等通信运营商和互联汽车平台厂商达成业务合作。截至 2017 年中期，公司的 OBD 和 UBI 累计发货量超

过 130 万台。其中，OBD 产品发货量已累计达到 50 万台，UBI 产品发货量累计达到 80 万台。

在车联网云平台运营业务领域，公司针对中国 UBI 和 OBD 市场打造自有云平台，基于用户驾驶行为习惯和车辆状态诊断信息，提供丰富增值服务，并开放平台共享，构建业务生态。

图 49：中兴物联车联网产品线



资料来源：公司公告

4.4、切入物联网连接层，充实平台层和应用层

公司通过收购中兴物联，切入以 2G/3G/4G(LTE)、NB-IOT 和 LoRa 的 LPWAN 等全系列通信模块、车载单元为代表的物联网架构体系的连接层，并充实物联网终端管理平台层、车联网云平台和卫星通信等行业应用终端。

(一) 连接层：除传统的 2G/3G/4G(LTE)通信模块外，中兴物联在物联网领域拥有领先业内的 NB-IoT 的连接能力(可以同时连接 50000+的海量单元)、覆盖能力(10km)、待机能力(10 年)、成本压缩能力(单个终端 5 美元以内)以及系统与平台的运作可靠性。中兴物联在 2017 年 6 月分别签署国内 NB-IoT 超声波智能水表商用示范项目和完成鹰潭市区 NB-IoT 智能井盖的业务测试，进一步推动 NB-IoT 商用化。

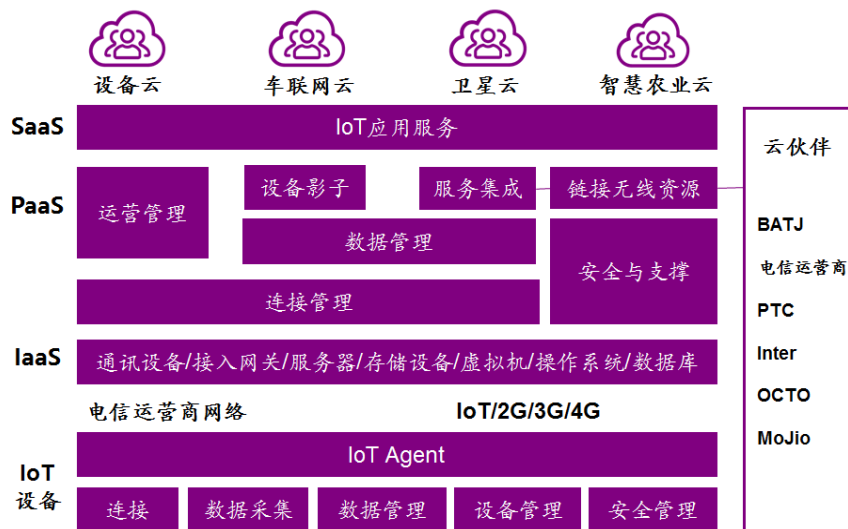
图 50：中兴物联拓展公司平台层和连接层



资料来源：公司公告

(二) 平台层：中兴物联自主开发物联网终端管理云平台，为客户提供包括信息采集、设备连接、数据管理和应用创建在内的物联网云服务及物联网整体解决方案，可实现无线通信模块和终端产品的云端资源整合，在农业、市政等多个行业都有着广泛的市场应用前景。

图 51：中兴物联物联网整体解决方案



资料来源：公司公告

(三) 应用层：中兴物联在应用层面主要集中为车联网领域的通信技术和车载技术的深度融合能力。车载智能终端作为载体，导通汽车厂、保险和消费者之间的数据。同时，中兴物联还提供面向智慧畜牧、智慧市政等多个领域的解决方案，丰富各项应用场景。

图 52：中兴物联车联网终端产品应用示意图



资料来源：公司公告

总体来看，公司通过收购中兴物联+中兴智联后，已初步打造成了“感知+连接+平台+应用”的物联网全产业链提供能力，物联网技术的掌握有助于智慧城市整体解决方案能力的提升，智慧城市市场又是物联网技术最契合的应用场景。我们预计公司未来将持续完善物联网各层级和多应用领域的布局，结合在安防领域和平安城市的运营经验和领先优势，持续打造基于物联网全产业链的智慧城市运营服务商。

5、盈利预测

5.1、关键假设及盈利预测

1、综合监控系统：视频监控系统是公司长期发展主营业务。在大安防战略的背景下，公司将持续重视主业的拓展。2017 年以来，公司智慧城市业务发展迅猛，连续拿下宁乡、清远、喀什、张掖智慧城市 PPP 项目，中标（预中标）总额约 15 亿元，为综合监控业务提供支撑。我们预计公司 2017~2019 年视频监控系统收入增速分别为 35%、30%和 25%。

2、铁路行车安全系统：铁路的自动化控制系统在 2018 年迎来大换装。公司收购国内领先的铁路轨交安全解决方案提供商创联电子，在铁路轨交信息化快速发展中充分受益。我们预计公司 2017~2019 年铁路行车安全系统收入增速分别为 50%、55%、50%。

3、公安执法监督产品：公司执法记录仪综合信息管理平台中标公安部装财局协议采购项目，首次成为公安部警用装备协议采购供货商，并成功拿下多个省级订单，未来市场进程拓展加快。我们预计公司 2017~2019 年公安执法监督产品收入增速分别为 80%、60%、40%。

4、汽车电子标识产品：公司收购电子车牌龙头中兴智联，卡位车联网入口。随着电子车牌标准的落地，中兴智联将迎来快速增长期，为公司贡献巨大的营收和业绩增量。我们预计 2017~2019 年公司汽车电子标识产品收入增速分别为 20%、90%、40%。

表 9：高新兴分业务盈利预测（单位：百万元）

单位：百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1307.67	1738.61	2424.72	3222.52
增长率	21.01%	32.95%	39.46%	32.90%
毛利	587.76	773.56	1025.38	1338.79
主营毛利率	44.95%	44.49%	42.29%	41.54%
综合监控系统				
收入	866.05	1169.17	1519.92	1899.90
增长率	6.99%	35.00%	30.00%	25.00%
毛利	332.82	444.28	531.97	664.96
毛利率	38.43%	38.00%	35.00%	35.00%
铁路行车安全系统				
收入	240.41	360.62	558.95	838.43
增长率	240.92%	50.00%	55.00%	50.00%
毛利	147.79	216.37	324.19	461.14
毛利率	61.47%	60.00%	58.00%	55.00%
公安执法监督产品				
收入	94.31	169.76	271.61	380.26
增长率	96.50%	80.00%	60.00%	40.00%
毛利	46.99	76.39	135.81	209.14
毛利率	50.18%	55.00%	50.00%	45.00%
汽车电子标识产品				
收入	32.56	39.07	74.24	103.93
增长率	--	20.00%	90.00%	40.00%
毛利	19.09	19.54	33.41	41.57
毛利率	58.63%	50.00%	45.00%	40.00%
技术服务				
收入	74.34	78.06	81.96	86.06
增长率	-51.30%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利	40.74	39.03	40.98	43.03
毛利率	54.80%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：wind、光大证券研究所预测

基于以上对各业务的拆分预测，在不考虑中兴物联并表的情况下，我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 17.39/24.25/32.23 亿元，净利润分别为 4.12/5.21/6.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.47/0.59 元（如果考虑中兴物联并表，则经摊薄后 2017~2019 年对应 EPS 分别为 0.41/0.52/0.66 元）。

6、估值水平与投资评级

6.1、相对估值

我们将公司的主业分为智慧城市(包括公共安全)与物联网两大板块，精选具有代表性的上市公司作为可比公司对公司进行估值。在智慧城市&公共安全板块，我们选取银江股份、佳都科技、易华录、东方网力、东方国信作为公司的可比公司；在物联网板块，我们选取广和通、宜通世纪、移为通信和天泽信息作为公司的可比公司。

表 10: 可比公司估值情况

板块	公司简称	收盘价	EPS				PE				
		9月15日	2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E	
智慧城市 & 公共安全	银江股份	12.88	0.23	0.26	0.31	0.37	50	50	42	35	
	佳都科技	11.12	0.07	0.18	0.24	0.32	71	61	45	35	
	易华录	27.95	0.38	0.64	0.86	1.15	87	43	33	24	
	东方网力	18.40	0.41	0.53	0.70	0.89	59	35	26	21	
	东方国信	14.68	0.53	0.43	0.57	0.74	52	34	26	20	
	平均							64	45	34	27
	高新兴	14.05	0.29	0.37	0.47	0.59	51	39	31	25	
物联网	广和通	34.74	0.67	0.59	0.71	0.87	--	59	49	40	
	宜通世纪	12.62	0.39	0.31	0.42	0.57	72	40	30	22	
	移为通信	(停牌)	1.59	0.71	0.85	1.14	--	43	36	27	
	天泽信息	28.22	0.36	0.51	0.59	0.63	147	55	48	45	
	平均							110	49	41	34
	高新兴	14.05	0.29	0.37	0.47	0.59	51	39	31	25	

资料来源: wind, 光大证券研究所

从上表可以看出,智慧城市&公共安全板块代表性公司估值 2018 年动态平均 PE 约为 34X; 物联网板块 2018 年动态平均 PE 约为 41X, 高新兴的估值明显低估。考虑到高新兴未来在智慧城市和物联网的布局和发展潜力, 保守起见, 我们给予公司 2018 年合理 PE 为 35X。

6.2、估值结论与投资评级

公司收购中兴物联 84.07% 股权事项已于 2017 年 7 月底获证监会无条件通过, 收购完成后, 公司将合计拥有中兴物联 95.50% 的股权, 同时中兴物联承诺 2017~2019 年合计实现的净利润总额将不低于 2.1 亿元。

我们暂不考虑中兴物联并表的影响, 我们预计高新兴 2017~2019 年实现净利润分别为 4.12 亿元、5.21 亿元和 6.51 亿元, 对应 EPS 分别为 0.37/0.47/0.59 元 (如果考虑中兴物联并表, 则经摊薄后 2017~2019 年对应 EPS 分别为 0.41/0.52/0.66 元)。

参考可比公司估值, 公司在物联网和智慧城市板块中的估值仍然偏低。我们认为公司借助于物联网全产业链布局未来在智慧城市业务中的潜力未被市场充分认识, 我们看好公司打造的“感知+连接+平台+应用”的物联网全产业链布局未来助力公司智慧城市整体解决方案能力的提升。我们预计公司未来将持续完善物联网各层级和多应用领域的布局, 结合在安防领域和平安城市的运营经验和领先优势, 持续打造基于物联网全产业链的智慧城市运营服务商, 发展前景看好。考虑到中兴物联的收购事项已获证监会无条件通过, 我们按照中兴物联并表后的业绩, 给予公司 2018 年 35 倍 PE 目标价, 对应目标价 18.2 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

7、风险分析

1、智慧城市推进进度低于预期

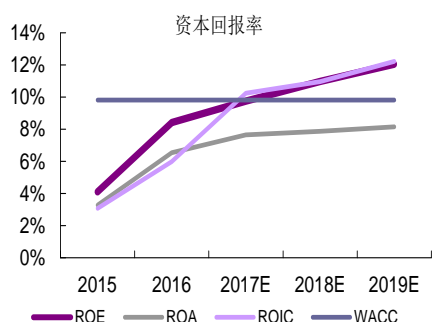
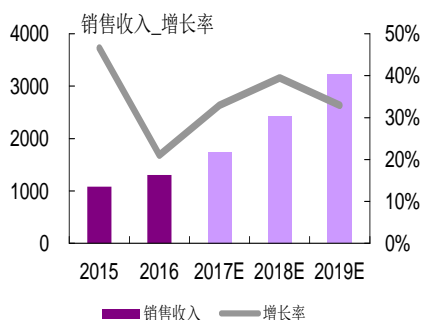
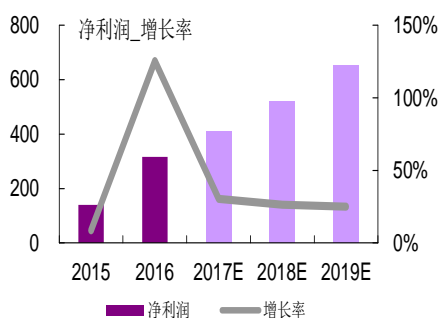
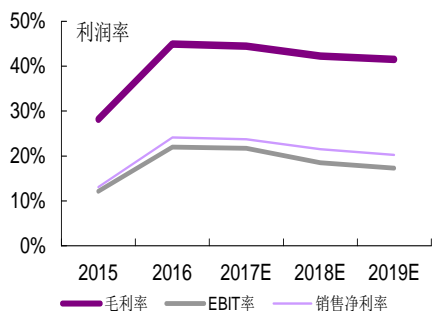
公司通过持续外延并购，布局“金融安全”、“铁路安全”、“政法数据安全”和警务执法终端等多个公共安全领域，并在智慧城市、平安城市等领域相继取得突破，未来有望打造智慧城市整体运营商。智慧城市项目的建设主要以与政府的合作为主，存在合作进度和政策变动等不可控因素，有可能导致智慧城市推进进度低于预期。

2、物联网应用落地低于预期

公司收购中兴物联和中兴智联深度布局物联网领域。其中，中兴智联已经并表，中兴物联有望下半年实现并表。中兴智联作为国内领先的电子车牌供应商，是智慧交通和物联网的重要入口，其发展受到电子车牌标准落地的影响。中兴物联拥有物联网模组、终端和平台等解决方案，满足下游多个领域的不同场景的需求，其发展受到运营商在物联网领域的推进力度和下游物联网场景的拓展进度的影响，继而有可能导致公司在物联网领域落地应用低于预期。

3、并购整合风险

公司近几年成功完成多项重要的外延并购，目前各子公司业务进展顺利，但公司在外延并购的同时若不注重与各被收购公司内部整合，则可能面临并购整合的风险。



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,081	1,308	1,739	2,425	3,223
营业成本	776	720	965	1,399	1,884
折旧和摊销	16	26	17	17	17
营业税费	4	11	17	22	31
销售费用	81	135	174	242	322
管理费用	114	196	261	296	409
财务费用	-30	-68	-25	-29	-35
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	5	-5	1	1	1
营业利润	136	282	403	479	593
利润总额	162	356	464	576	722
少数股东损益	1	0	0	1	1
归属母公司净利润	140.14	315.96	412.16	520.68	650.93

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	4,295	4,830	5,396	6,628	8,005
流动资产	2,214	2,568	2,875	3,867	5,115
货币资金	1,093	1,051	1,711	2,028	2,623
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	488	661	520	821	1,121
应收票据	37	49	42	78	100
其他应收款	33	72	67	97	161
存货	234	330	309	507	719
可供出售投资	2	2	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	13	132	132	132	132
固定资产	66	79	65	51	37
无形资产	60	53	50	48	45
总负债	868	1,051	1,142	1,853	2,579
无息负债	868	1,035	1,142	1,853	2,579
有息负债	0	17	0	0	0
股东权益	3,427	3,779	4,254	4,775	5,427
股本	1,071	1,075	1,106	1,106	1,106
公积金	2,052	2,116	2,157	2,209	2,275
未分配利润	308	596	967	1,435	2,021
少数股东权益	8	23	24	24	25

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-119	280	502	125	373
净利润	140	316	412	521	651
折旧摊销	16	26	17	17	17
净营运资金增加	335	400	-198	348	473
其他	-611	-462	272	-760	-767
投资活动产生现金流	-23	-304	-14	1	1
净资本支出	-8	-44	0	0	0
长期投资变化	13	132	0	0	0
其他资产变化	-27	-391	-14	1	1
融资活动现金流	960	34	171	190	222
股本变化	887	4	31	0	0
债务净变化	-215	17	-17	0	0
无息负债变化	431	166	107	711	726
净现金流	818	9	660	316	596

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	46.55%	21.01%	32.95%	39.46%	32.90%
净利润增长率	8.67%	125.46%	30.45%	26.33%	25.02%
EBITDA/EBITDA 增长率	65.82%	113.10%	60.44%	18.20%	23.26%
EBIT/EBIT 增长率	81.12%	119.71%	71.43%	19.05%	24.15%
估值指标					
PE	115	51	39	31	25
PB	5	4	4	3	3
EV/EBITDA	128	62	38	32	26
EV/EBIT	148	69	40	33	27
EV/NOPLAT	170	78	45	37	29
EV/Sales	14	12	9	6	5
EV/IC	5	5	5	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	28.20%	44.95%	44.49%	42.29%	41.54%
EBITDA 率	13.61%	23.96%	22.66%	19.21%	17.81%
EBIT 率	12.12%	22.01%	21.70%	18.52%	17.30%
税前净利润率	15.02%	27.21%	26.66%	23.75%	22.39%
税后净利润率 (归属母公司)	12.97%	24.16%	23.71%	21.47%	20.20%
ROA	3.28%	6.54%	7.65%	7.86%	8.14%
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.10%	8.41%	9.74%	10.96%	12.05%
经营性 ROIC	3.08%	5.98%	10.23%	10.96%	12.21%
偿债能力					
流动比率	2.71	2.72	2.91	2.52	2.46
速动比率	2.42	2.37	2.60	2.19	2.12
归属母公司权益/有息债务	-	225.66	-	-	-
有形资产/有息债务	-	215.80	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.13	0.29	0.37	0.47	0.59
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.11	0.25	0.45	0.11	0.34
每股自由现金流(FCFF)	-0.21	-0.18	0.45	0.08	0.06
每股净资产	3.09	3.40	3.82	4.29	4.88
每股销售收入	0.98	1.18	1.57	2.19	2.91

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田明华，厦门大学工学硕士，曾在华为技术有限公司无线网络部工作1年，2011年开始在买方从事TMT研究工作，主要覆盖通信和移动互联网行业，2014年至今先后在光大证券和西南证券专注通信互联网行业研究，2015年带领研究团队获得第九届卖方分析师“水晶球”通信行业公募第2名，重点研究领域包括无线通信、光通信、北斗及卫星通信、云计算、大数据、流量经营以及物联网领域。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com

	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com