

**评级：强烈推荐（首次评级）**
**通信**
**公司深度报告**
**证券研究报告**

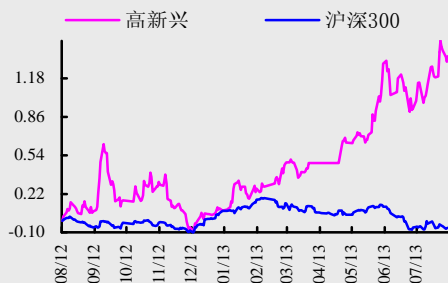
 分析师 张轶乾 S1080513070002  
 电话：0755-83026496  
 邮件：zhangyiqian@fcsc.cn

**高新兴(300098)**
**---联网时代的安防大黑马，在平安城市建设领域将迎来高速成长期**
**交易数据**

 上一日交易日股价(元) 14.58  
 总市值(百万元) 2,683  
 流通股本(百万股) 178  
 流通股比率(%) 96.64

**资产负债表摘要(06/13)**

 股东权益(百万元) 806  
 每股净资产(元) 4.38  
 市净率(倍) 3.33  
 资产负债率(%) 15.81

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

- 1、第一创业-行业研究-通信行业2013年投资策略-全行业转型阵痛期,在泛通信视野下寻找投资机会-20121221
- 2、第一创业-行业研究-安防行业-步入高清联网智能新时代,运营商系厂商将强势崛起-20130801

**摘要:**

- **高清化、联网化、智能化为标志的安防新时代已经开启。** 高清联网智能监控可以随时随地“看得更清”、“看得更明”，未来将会逐步形成全国性统一的监控网络，不但将在“平安城市”中大范围使用，还将在智慧城市等城市综合管理体系中广泛运用，监控系统规模和各种需求正爆发式增长，客观上需要电信级的运营系统和产品来实现。
- **高清联网智能时代，竞争格局正发生较大变化。** 硬件为王时代将成为过去，高清IPC厂商竞争将更激烈，而集成总包商、平台软件商地位将大大提升，客户粘性更强，业绩弹性更大，景气周期更长。而电信运营商将在包括安防在内的智慧城市建设中扮演越来越重要的角色，我们最看好运营商系安防业务相关厂商的发展前途，其在集成总包和平台软件领域最具竞争力。
- **高新兴业绩拐点已现，未来成长性值得期待。** 一方面，我们认为，其未来转型战略已经初见成效，在安防总包领域具备全国性竞争能力：拥有全系列的软硬件监控产品及整体解决方案，技术能力和盈利能力更强；拥有独特的商业模式，与运营商一起开拓市场和持续成长；拥有全国性的售前售后体系和项目管理团队，有能力做好全国性市场。另一方面，作为与运营商广泛合作纽带的传统业务（运营商机房基站动力与环境监控），在中移动大规模的4G建设展开背景下，也将迎来新的发展机遇。
- **广东省300亿慧眼工程即将启动，公司安防收入将迎来爆发期。** 考虑公司在安防总包领域的竞争力和业绩弹性，给予“强烈推荐”评级。预测13、14年EPS分别为0.30、0.66，增速分别为132%和120%，对应当前股价，P/E分别为48、22倍。

**重要财务指标**

单位:百万元

| 主要财务指标   | 2012   | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 302    | 612   | 983   | 1480  |
| 收入同比(%)  | 54%    | 102%  | 61%   | 51%   |
| 归属母公司净利润 | -41    | 54    | 118   | 209   |
| 净利润同比(%) | -234%  | 132%  | 120%  | 77%   |
| 毛利率(%)   | 26.3%  | 39.5% | 38.7% | 38.9% |
| ROE(%)   | -5.3%  | 6.5%  | 12.6% | 18.2% |
| 每股收益(元)  | -0.23  | 0.30  | 0.66  | 1.17  |
| P/E      | -63.69 | 48.36 | 21.98 | 12.42 |

- **风险提示：**政府相关投资不如预期；市场开拓不如预期。



## 目 录

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| <b>1</b> | <b>投资逻辑：基本面已发生重大改变，华丽转身的安防大黑马</b>         | <b>3</b>  |
| 1.1      | 多个大单中标，标志公司转型战略已经初见成效                     | 3         |
| 1.2      | 广东省 300 亿慧眼工程即将启动，公司安防收入有望迎来爆发期           | 4         |
| 1.3      | 公司在集成总包领域具备全国性市场开拓能力，未来收入提升空间大            | 5         |
| <b>2</b> | <b>公司基本情况介绍</b>                           | <b>7</b>  |
| 2.1      | 传统业务为运营商基站/机房动环监控，将随中国移动 4G 建设，迎来新的发展机遇   | 7         |
| 2.2      | 2011 年开始启动战略转型，历经艰难而终于突出重围                | 9         |
| 2.3      | 公司股权结构合理，已实行股权激励，利于经营稳定和业绩提升              | 10        |
| 2.4      | 公司战略清晰，目标成为具备一流软硬件产品研发能力的监控领域综合解决方案商      | 13        |
| <b>3</b> | <b>在安防总包领域具备全国性竞争能力，将在新一轮平安城市建设潮中强势崛起</b> | <b>16</b> |
| 3.1      | 拥有全系列的软硬件监控产品及整体解决方案，技术能力和盈利能力更强          | 16        |
| 3.2      | 拥有独特的商业模式，与运营商一起开拓市场和持续成长                 | 20        |
| 3.3      | 拥有全国性的售前售后体系和项目管理团队，有能力做好全国性市场            | 22        |
| <b>4</b> | <b>收购重庆讯美电子，在金融安防市场竖起另一面旗帜</b>            | <b>24</b> |
| 4.1      | 重庆讯美电子，是金融安防市场的领先企业                       | 24        |
| 4.2      | 重庆讯美电子，未来在金融安防领域的发展将节节向好                  | 27        |
| 4.3      | 收购重庆讯美，1+1>2 的效果正越来越显著                    | 30        |
| <b>5</b> | <b>盈利预测与评级</b>                            | <b>32</b> |
| <b>6</b> | <b>风险提示</b>                               | <b>33</b> |
| <b>7</b> | <b>附录</b>                                 | <b>34</b> |
|          | 附录 1 广东省慧眼工程介绍                            | 34        |
|          | 附录 2 广州市社会治安与城市管理智能化视频系统适用产品入围资格厂商        | 35        |
|          | 附录 3 广东安揭阳二期视频监控系统项目介绍                    | 36        |



# 1 投资逻辑：基本面已发生重大改变，华丽转身的安防大黑马

## 1.1 多个大单中标，标志公司转型战略已经初见成效

2011 年始，随着我国 3G 网络第一波建设基本完成，通信网络建设相关投资逐渐呈现增长乏力的态势。

高新兴，传统的主营业务为三大运营商提供机房/基站动环监控服务，凭借 10 多年来为运营商长期服务的经验以及对通信行业的理解，较为超前地察觉到电信运营商网络投资的增速高峰已过，无论是运营商还是供应商，未来不可避免都要将发展的焦点从 CAPEX 为中心转向以 OPEX 为中心，要向 ICT 融合业务转型，要向以传统通信管道为载体的各项移动互联网应用、政企网应用相关业务转型。

结合公司的现状和自身特点，以及对相关行业发展趋势的把握，高新兴决定将转型的方向定位为转向安防，选择——以十五年监控品牌为根基，以牢固的运营商合作关系为纽带，聚焦于市场既细分又足够大且竞争格局相对分散的“平安城市、智慧城市”领域来谋求公司未来的发展。

经过 1 年多的艰辛努力，本着成为平安城市领域提供端到端产品及解决方案的有竞争力的安防厂商的目标，高新兴凭借视频监控与数据监控的多年积累，依靠自主研发和收购打造了涉及感知、采集、网络、平台、应用全系列监控产品，并运用电信级运维体系经营，为平安城市建设提供咨询、设计、工程、维护四维度的一站式服务，终于在市场上杀开一条血路，先后入围中国银行、中国移动、中国电信 IPC 集采和广州市科信局视频办平安城市设备选型，并拿下贵州镇远县、望谟县、麻江县、锦屏县，广东阳江市，山西阳泉市、平定县，广东揭阳市等平安城市项目。我们认为具备典型突破意义的是，拿下广东阳江、广东揭阳、贵州望谟县三个平安城市项目，合同金额超过 5 亿元（其中广东阳江是广东省平安城市第一个高清试点项目，广东揭阳单个项目金额达到 3.89 亿），至此，高新兴的安防实力，得到业界的完全认可，实现了从传统通信业务向安防业务的华丽转身，标志着公司的转型战略已经初见成效。

表 1：高新兴在平安城市领域已经步入收获期

| 序号 | 中标项目                         | 中标金额（万元） | 公布日期     |
|----|------------------------------|----------|----------|
| 1  | 广东“平安揭阳”社会治安高清视频监控系统（二期）建设项目 | 38900    | 2013年4月  |
| 2  | 贵州望谟县公安局城市报警与监控系统服务          | 6300     | 2013年3月  |
| 3  | 广东“平安阳江”社会治安视频监控系统三期业务       | 5472     | 2012年12月 |
| 总计 |                              | 50672    |          |

数据来源：公司公告，第一创业证券研究所



## 1.2 广东省 300 亿慧眼工程即将启动，公司安防收入有望迎来爆发期

2012 年 4 月，围绕平安城市建设，广东省公安厅规划启动“慧眼工程”，2012 年 6 月，广东省社会治安视频监控系统建设协调领导小组制定的《广东省社会治安视频监控系统建设三年规划（2012-2014 年）》经广东省委、省政府主管领导审批，由省社会治安综合治理委员会与中共广东省委政法委员会联合发文，下发至各地级以上市综治委、党委政法委，省综治委各成员单位。

规划要求，2014 年底前，广东省全省完成新增 96 万个一、二类图像采集点的建设任务。其中，广州建设 30 万个，深圳建设 25 万个，中山、佛山、东莞各建设 5 万-10 万个，珠海、惠州、江门、湛江、汕头、茂名各建设 0.5 万-5 万个，韶关、河源、汕尾、潮州、揭阳、阳江、云浮、清远、梅州、肇庆各建设 0.3 万-3 万个；同时，各市要按照建设总量  $\geq 10\%$  的目标开展公安机关可调控一类（高清）图像采集点的建设工作，确保在 2014 年底前完成全省新增 9.6 万个公安机关可调控一类图像采集点的建设任务。此外，广东还将新建 2750 个高清治安卡口，以加强社会治安视频监控系统建设，扩大系统的社会覆盖面。同时根据规划，后台监控平台要求实现三级联网，实现全省视频图像的并发存储、实时显示、互联互通。

根据相关测算，新建加上需要升级换代，广东公共安防市场未来 2-3 年有望分享 300 亿元“大蛋糕”。

从进展来看，2012 年主要是规划为主，到目前为止，大一点点项目只有四个（阳江、珠海、广州花都区 and 揭阳项目），我们预计绝大部分项目将分两年、大约在 2013 和 2014 年，进行公开招标和建设，其中广州市今年则有望启动总规模达到 20-30 亿的各项项目招标。

从竞争格局来讲，由于独立招标的项目较多，竞争格局将相对比较均衡，不会出现一家独大的情况。产业链相关调研情况显示，广东省 300 亿慧眼工程大蛋糕，将有望主要由广东本土企业来做总包商，主要的竞争参与者有：三大运营商本地分公司、佳都新太、广州金鹏（非上市公司）、高新兴和杰赛科技等相关的公司。

我们认为，今年 Q3 开始，广州市以及其他地市的项目将有望陆续启动密集的公开招标，公司未来几年的安防收入有望迎来爆发式增长。

由于高新兴的商务模式采取和运营商联合的方式，因此我们认为，高新兴在整个广东省范围内各地市的招标中都将具备较大竞争力，有望拿到 10%-20% 左右的整体市场份额，未来四年轻广东省市场其可确认的年平均收入就有望在 10 亿以上，业绩弹性将较大。



表 2: 广东省 300 亿慧眼工程预计建设规模

| 地市            | 原有监控点规模 (万个) | 新建监控点规模 (万个) | 预计总投资 (万元) |
|---------------|--------------|--------------|------------|
| 广州            | 20           | 30           | 70         |
| 深圳            | 20           | 25           | 65         |
| 中山            | 20           | 5-10         | 23         |
| 东莞            | 8            | 5-10         | 22         |
| 佛山            | 7            | 5-10         | 22         |
| 其他地市<br>(16个) | 25           | 11-26        | 98         |
| 总计            | 100          | 96           | 300        |

数据来源: 公开资料, 第一创业证券研究所

### 1.3 公司在集成总包领域具备全国性市场开拓能力， 未来收入提升空间大

从安防的市场发展来看，目前全国各地仍然在纷纷加大平安城市建设力度，大力部署视频监控点并建设庞大、完整的监控体系，具体而言，就是国内一、二线城市第一波视频监控点建设完成之后，正在陆续启动第二波视频监控点的建设（改造、升级、扩建、新建），同时许多三、四城市也开始启动第一波建设。

从安防的技术发展的角度来讲，高清化、联网化、智能化为标志的安防新时代已经开启，而建设模式上则呈现项目大型化和 BT 化趋势，集成总包商地位将大大提升，业绩弹性也将更大。

在过去，集成商地位就比较低，一方面因为地域分散，集成商成千上万，而且大一点的项目非常少；另一方面占据垄断地位的硬件厂商，有着强大的品牌，甚至拥有强大的自建销售渠道，能够在最终业主处拥有强大的影响力。因此，集成商对于硬件厂商而言，基本上没有议价能力，只能依附硬件厂商。

但在新的安防时代，我们认为，集成总包商的地位，有望大大提升，主要基于以下两个方面的原因：

第一、高清联网阶段，硬件为王时代有望成为过去，围绕高清 IP 摄像机，硬件厂商的竞争将更为激烈，格局将更为均衡。

第二、去年以来，随着新一轮平安城市开建，而地方政府因为财政开支紧张，BT 建设模式成为主流，往往一个县、一个区、一个市的建设全部打包成一个大项目进行招标，金额往往很大，集成商向总包集成商发展、整体解决方案提供商的趋势明显，业务从简单的应标和建设，将转变到全流程介入，介入到前期的政府需求规划、标准制定、项目技术要求编制、计划设计等，因此地位大大提



升，在硬件厂商之间的议价能力也逐渐增强。

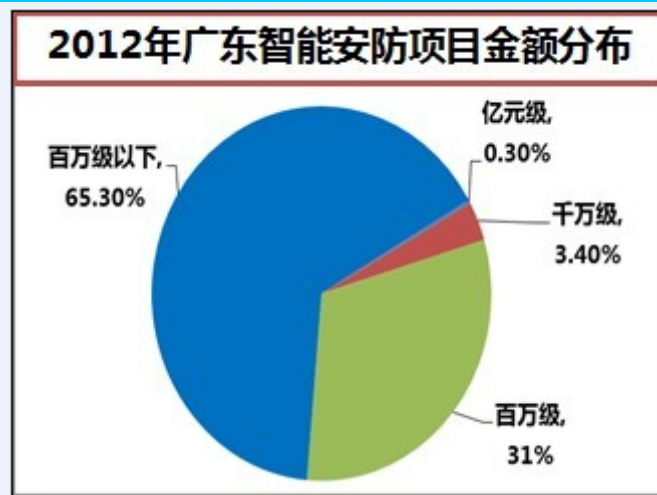
在安防集成总包厂商中，我们最看好的就是高新兴未来的发展，我们认为其具备全国性市场开拓能力，将在正蓬勃发展的全国性的平安城市建设中实现收入的快速持续提升，未来 5 年，收入规模有望提升 30-50 亿的水平，主要是基于以下几个方面的原因。

第一、高新兴具备全国性的售前、售后网络，将借助与运营商传统业务的关系，协助运营商在全国打天下，突破一般的集成总包商只能区域经营的限制。

第二、高新兴具备开发电信级产品的经验，其软件平台和监控系统将具备一般厂商不具备的可靠性和稳定性。

第三、高新兴抢占总包集成只是第一步，抢完地盘之后，未来的智能化应用市场将更大，盈利能力将更强！

图 1：过去单个安防项目的金额普遍偏小，集成商基本没有议价能力



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



## 2 公司基本情况介绍

### 2.1 传统业务为运营商基站/机房动环监控，将随中国移动 4G 建设，迎来新的发展机遇

广东高新兴通信股份有限公司成立于 1997 年，传统主营业务为三大运营商提供通信运维综合管理服务系统产品及解决方案。

高新兴的电信运维综合管理业务规模，在行业内排名第三，位于艾默生和中兴通信之后，在独立第三方厂商中排名第一，产品包括两大类——通信基站/机房运维信息化系统与通信基站/机房节能系统，市场覆盖全国区域，15 年来，高新兴已经累计为运营商建设了 20 多万个远程监控的无人值守站点。其中中国移动是第一大客户，来自中国移动的收入占 60%-85%。

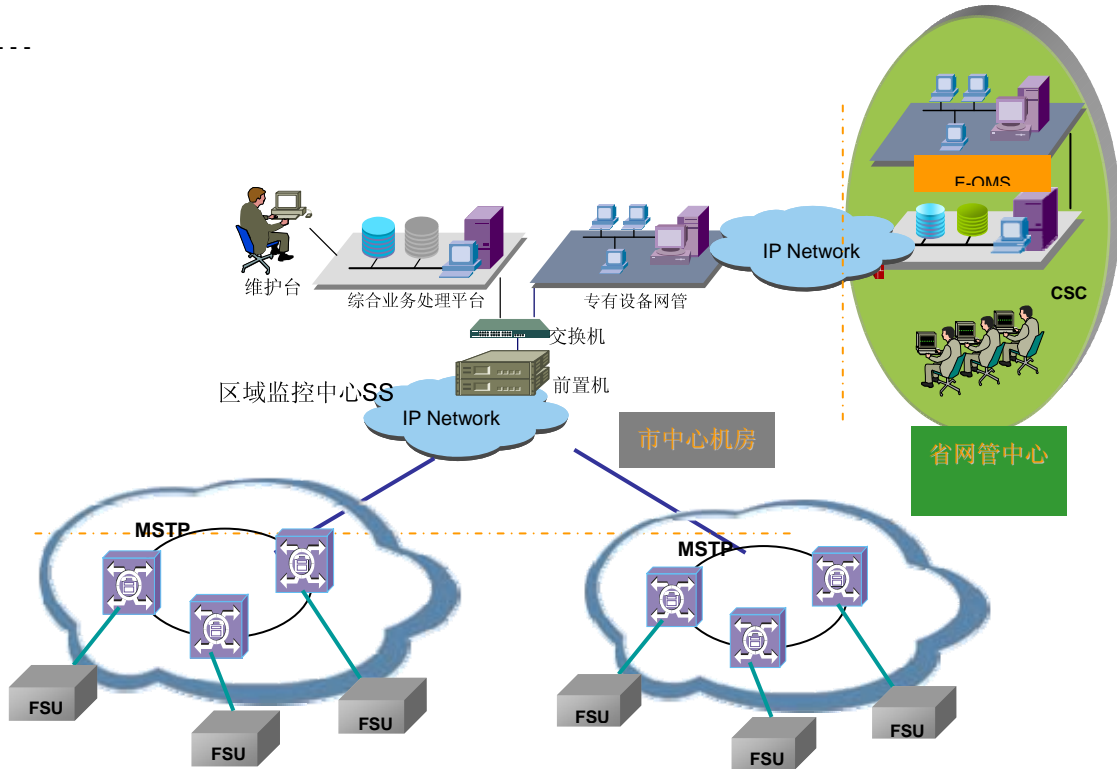
通信基站/机房运维信息化系统，是基于基站/机房动力环境集中监控系统发展而来，结合 2M 双向环、IP 技术、光收敛、3G 无线等创新传输组网技术，支持动力环境监控、智能门禁、智能防盗、视频监控、资产管理、大面积停电保障及车辆油机调度、基站巡检管理系统和空调控制、节能通风、远程抄表、能耗管理系统等多个业务子系统的接入，为管理者提供面向基站/机房运维综合管理的综合信息化支撑维护平台。

过去两年由于运营商网络投资减缓，高新兴的传统业务受到了较大的冲击。但我们认为，运营商机房基站监控业务，作为高新兴与运营商广泛合作的纽带，将会继续大力开展，并有望迎来新的发展机遇，原因有两点：

- 一方面，随着今年以来中国移动启动大规模的 4G 网络建设，公司的这块传统业务将直接受益，而且我们判断运营商未来服务外包的趋势会逐渐明显和扩大，届时基站/机房运维综合管理系统的重要性将更加增强，运营商的相应投入也将进一步加大。
- 另一方面，随着平安城市领域的监控系统的“电信化”要求越来越高，公司在运营商机房基站监控领域的技术和产品积累，将能有效应用到平安城市的监控领域，并能较大地增强公司的竞争力。

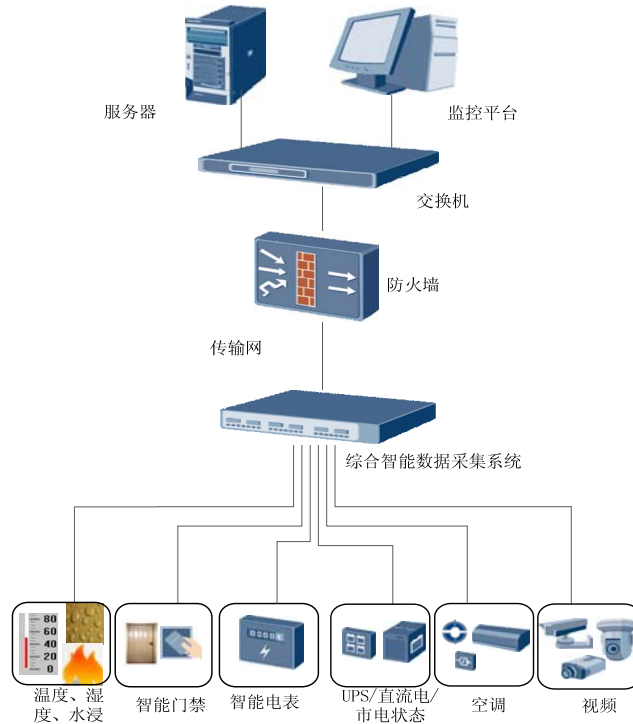


图 2: 全 IP 组网架构的运营商机房/基站动力与环境集中监控系统



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所

图 3: 通信动环监控系统的网络设计



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所





表 3: 高新兴在电信运维综合管理领域, 在行业内排名第三, 独立第三方厂商中排名第一

| 企业名称         | 销售额(万元) | 运维综合管理业务收入<br>占主营业务收入比重 | 产品<br>毛利率 | 市场区域               |
|--------------|---------|-------------------------|-----------|--------------------|
| 艾默生          | 38,234  | 7.60%                   | 35.20%    | 全国范围               |
| 中兴通讯         | 30,159  | 1.10%                   | 32.70%    | 全国范围               |
| 高新兴          | 16,384  | 100%                    | 44.11%    | 全国范围               |
| 北京移联信达       | 7,595   | 100%                    | 22.50%    | 北京, 内蒙, 河北         |
| 广州邦讯信息系统有限公司 | 2,385   | 100%                    | 29.7%     | 广东, 内蒙, 河北, 河南, 江西 |

数据来源: 2008-2009 基站/机房运维综合管理行业研究报告, 第一创业证券研究所

## 2.2 2011 年开始启动战略转型, 历经艰难而终于突出重围

随着 2008-2010 年的三大运营商 3G 网络集中建设逐渐完成, 2011 年以来的三大通信运营商基站监控建设步伐已经明显放缓, 部分运营商的省公司集采项目竞争激烈, 收入下降、毛利率下降的趋势已经相当明显。

在这样的外部环境下, 公司加快了转型步伐, 结合公司自身优势, 积极布局安防行业的平安城市建设领域, 包括自主研发投入、对外投资、并购重组多种手段同时进行。

- 公司在原有运营商机房/基站动环监控产品基础上, 不断研发新的视频监控产品, 包括拥有安防监控、网络通信、云计算等多种技术相融合的全系列监控产品及整体解决方案, 包含各类标高清摄像机、视频编解码设备、硬盘录像机、传感器、对讲机、动力环境监控设备、节能配套设备、中心存储设备、智能分析软件、监控管理平台软件等。
- 收购了重庆讯美电子 51% 的股权, 重庆讯美主要从事金融安防系统的自主研究与开发, 业务覆盖全国主要金融机构, 主要客户为中国人民银行和中国农业银行, 是我国金融安防领域接入路数最多的公司。
- 投资控股上海信云 (控股比例 51%), 上海信云主要从事公网集群对讲技术, 智能终端及其软件应用开发, M2M 无线模块和物联网技术及应用。



经过一年多的努力，终于突出重围，不但在产品上构建了完整的软硬件产品序列，掌握了核心技术，公司 IPC 产品入围中国银行、中国移动、中国电信 IPC 集采和广州市科信局视频办平安城市设备选型，并拿下贵州镇远县、望谟县、麻江县、锦屏县，广东阳江市，山西阳泉市、平定县，广东揭阳市等平安城市项目，公司向平安城市业务拓展取得实质性进展，基本站稳了脚跟。

虽然高新兴的转型已经取得初步成功，但回顾其转型之路，仍然可以看得颇为艰难，所付出的代价也不菲，但对于高新兴来讲，开弓没有回头箭，全公司孜孜不倦的辛勤努力，最终在 2012 年底陆续得到市场回报，取得了业内和市场的双重认可。

- 收购鑫程电子和创联电子两个股权事宜，在 2012 年公告取消；上海信云因业绩不达预期，也按当初协议卖回原股东（只剩下 5%比例）。
- 贵州铜仁安防项目，在 2012 年 10 月公告中标后，又被宣布废标，后重新招标被华平股份中标。
- 2011 年、2012 年公司研发费用先后支出 2281 万、5433 万，分别占当年营业收入的 11.63%、17.98%，并全部计入当期管理费用，未予以资本化。
- 由于市场竞争激烈，公司产品毛利率下降；同时，公司研发投入较大，收入相对滞后，公司 2012 全年亏损约 4000 万，同时预计 2013 年上半年仍然亏损 500-1000 万。

## 2.3 公司股权结构合理，已实行股权激励，利于经营稳定和业绩提升

高新兴在上市前的股权激励，主要通过网维通信（占有上市前高新兴股份的 15.76%）来实现中高层人员的激励。

2007 年，董事长刘双广将持有的网维通信共计 39.88% 的股权转让给公司 5 名营销骨干。

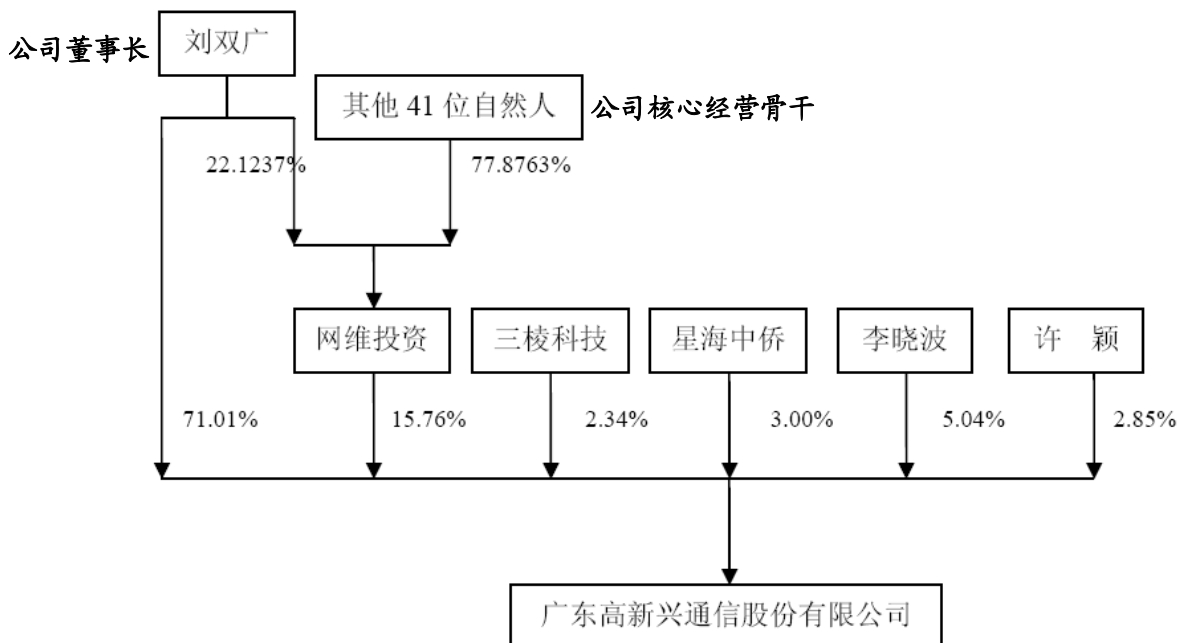
2009 年 2 月，网维通信完成上市前的最后一次股权转让，网维投资全部 42 名自然人股东，在出资网维投资时，均为在高新兴任职的中高层管理人员及业务骨干，其中刘双广系为高新兴董事长兼总经理，李顺成为公司董事兼副总经理，王敏、丘春森、张荣祥为公司监事，蒋成为公司财务负责人。

在上市后，高新兴仍然积极探索股权激励方案，以进一步解决公司经营核心团队和技术业务骨干的稳定性和积极性，2013 年 4 月，公司的限制性股权激励方案正式落地，包括公司总裁等高管在内的 145 人获得限制性股权授予，其中 142 人为公司中层管理人员和核心技术/业务人员。



我们认为，此次股权激励在高新兴的发展历史上，也将具有重要意义。在高新兴转型获得初步成功、后续市场攻坚战仍然处在紧张进行的关键时期，高新兴出台覆盖至广大一线的中层管理人员和核心技术/业务人员的限制性股权激励方案，使公司核心管理人员、核心技术人员多数（间接或直接）持有公司股份，保证了管理团队的持续稳定以及激励的长期有效，有利于公司的长远发展。

图 4：高新兴上市前的股权结构（核心员工通过网维投资间接持有公司股份）



数据来源：上市公告，第一创业证券研究所

表 4：高新兴限制性股票激励计划激励对象名单（2013 年 4 月 24 日公告，正式稿）

| 序号        | 姓名                       | 职务           | 获授股票数量（股） | 获授股票占标的股票总数的比例 | 获授股票占公司股本总额的比例 |
|-----------|--------------------------|--------------|-----------|----------------|----------------|
| 1         | 侯玉清                      | 董事、总裁        | 180,000   | 2.89%          | 0.10%          |
| 2         | 黄海潮                      | 董事、副总裁、董事会秘书 | 180,000   | 2.89%          | 0.10%          |
| 3         | 蒋成                       | 财务总监         | 120,000   | 1.93%          | 0.07%          |
| 4         | 中层管理人员、核心技术（业务）人员（142 人） |              | 5,748,000 | 92.29%         | 3.23%          |
| 合计（145 人） |                          |              | 6,228,000 | 100.00%        | 3.50%          |

数据来源：上市公告，第一创业证券研究所



表 5: 高新兴限制性股票激励计划解锁条件及授予价格

| 序号    | 解锁期                     | 解锁条件  | 解锁量 |
|-------|-------------------------|---|-----|
| 第一次解锁 | 2014.4.26-<br>2015.4.26 | 2013年净利润不低于2,500万元,且2013<br>年度营业收入不低于30,000万元 | 30% |
| 第二次解锁 | 2015.4.26-<br>2016.4.26 | 2014年净利润不低于4,000万元,且2014<br>年度营业收入不低于40,000万元 | 30% |
| 第三次解锁 | 2016.4.26-<br>2017.4.26 | 2015年净利润不低于5,000万元,且2015<br>年度营业收入不低于50,000万元 | 40% |

数据来源: 上市公司公告, 第一创业证券研究所



## 2.4 公司战略清晰，目标成为具备一流软硬件产品研发能力的监控领域综合解决方案商

我们认为，公司能够从传统的通信业务厂商，进入竞争激烈的安防市场，并较为成功地转型，其中一个重要的原因就是公司的战略清晰，包括中长期战略目标和短中期经营规划。

公司的中长期战略目标，是成为具备一流软硬件产品研发能力的监控领域综合解决方案提供商，建立业务涵盖公共安全、金融安全、通信运维、交通等领域的安全监控大型服务商，为客户提供全面和完善的专业服务。从长远来看，我们认为，公司清晰的战略必将为公司未来的发展提供正确的发展方向。

公司的短中期经营规划则是，重点打造网络高清及数字高清类产品、综合监控软件平台、安防配套类产品、融合监控网关、智能门禁终端等全系列监控软硬件产品，成为三大运营商平安城市/智慧城市（千里眼、全球眼、神眼）领域的核心合作伙伴及其主要的集成商。

图 5：高新兴发展轨迹与未来的经营战略方向

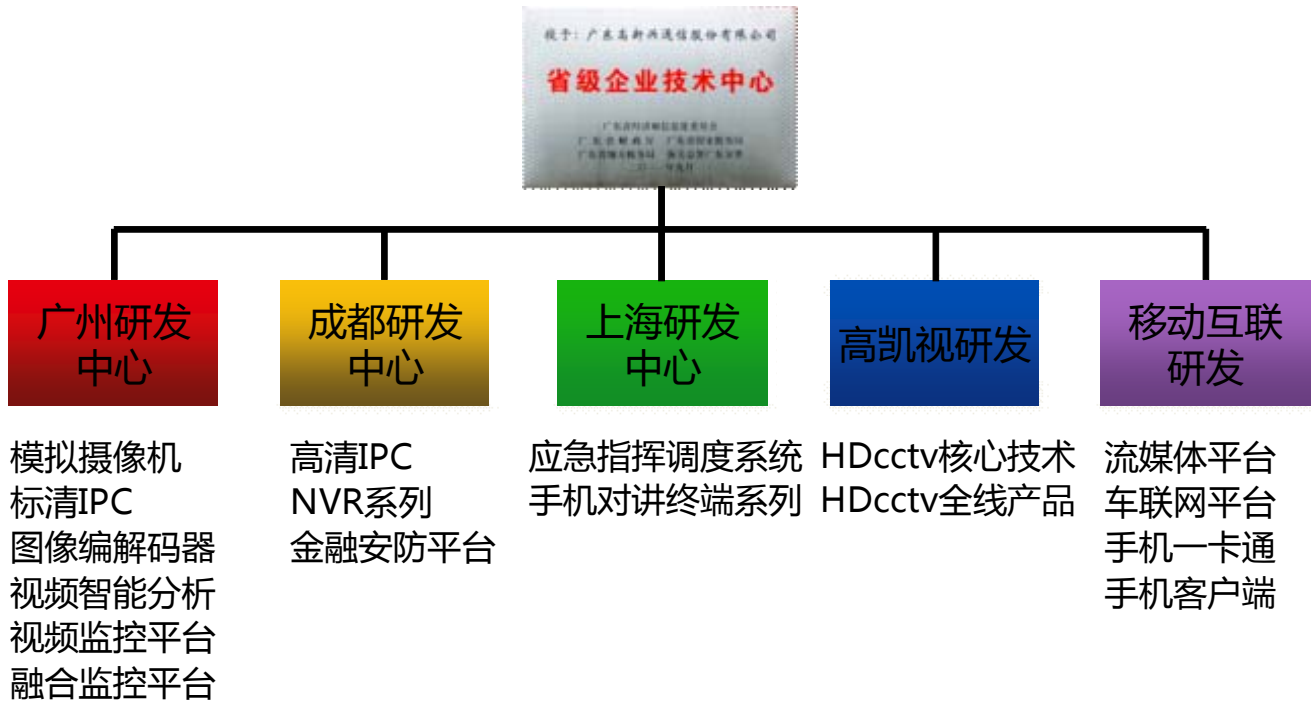


数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



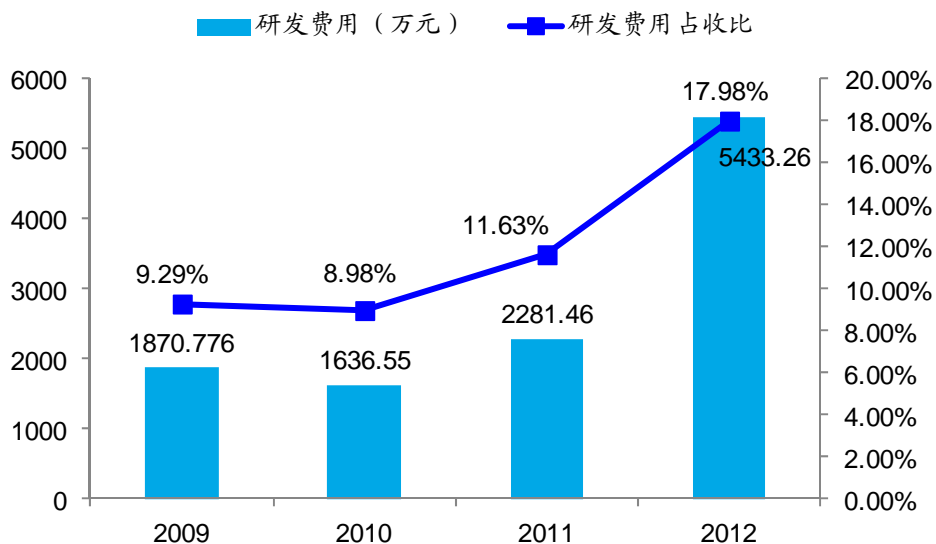
图 6: 高新兴为实现战略目标, 一直致力打造一流的研发团队

拥有强大竞争力的视频监控研发团队



数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所

图 7: 为支持公司的转型战略, 高新兴坚持加大研发投入费用



数据来源: 公司公告, 第一创业证券研究所



表 6: 高新兴多年积累, 打造了业内一流的资质与品牌

| 序号 | 荣誉或资质                           |
|----|---------------------------------|
| 1  | 高新技术企业                          |
| 2  | 国家规划布局内重点软件企业                   |
| 3  | 广东省战略性新兴产业培育企业                  |
| 4  | 广东省软件和集成电路设计100强培育企业            |
| 5  | 广东省省级企业技术中心                     |
| 6  | 能力成熟度模型二级 (CMMI-2)              |
| 7  | 2011广东上市公司最具竞争力10强              |
| 8  | 2011华南地区安防集成商30强                |
| 9  | 广东省安全技术防范系统设计、施工、维修资格证壹级        |
| 10 | 拥有十多个省级视频联网项目经验                 |
| 11 | 具有过百万视频接入建设运行经验                 |
| 12 | 具有数十个电信级的建设运行经验                 |
| 13 | 参与了安防、通信行业等10多项国家或行业标准的起草和制定    |
| 14 | 中国通信工业协会物联网行业分会成员               |
| 15 | 全国安全防范报警系统标准化技术委员会 (TC100) 通讯委员 |
| 16 | 广东省平安城市建设突出贡献奖                  |

数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所

图 8: 高新兴在视频监控领域的市场成绩一览



**电信**

三大运营商核心合作伙伴, 全球眼、千里眼、神眼入围单位

累计承建20多万个通信局站监控

运维监控国内前三, 在中国移动市场位居第一



**公安**

携手三大电信运营商, 共同推动平安城市、电子警察、道路卡口、平安校园、平安工厂建设



**金融**

国内最大规模的银行视频监控网络

综合视频监控平台视频接入路数突破100万

数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所



### 3 在安防总包领域具备全国性竞争能力，将在新一轮平安城市建设潮中强势崛起

#### 3.1 拥有全系列的软硬件监控产品及整体解决方案，技术能力和盈利能力更强

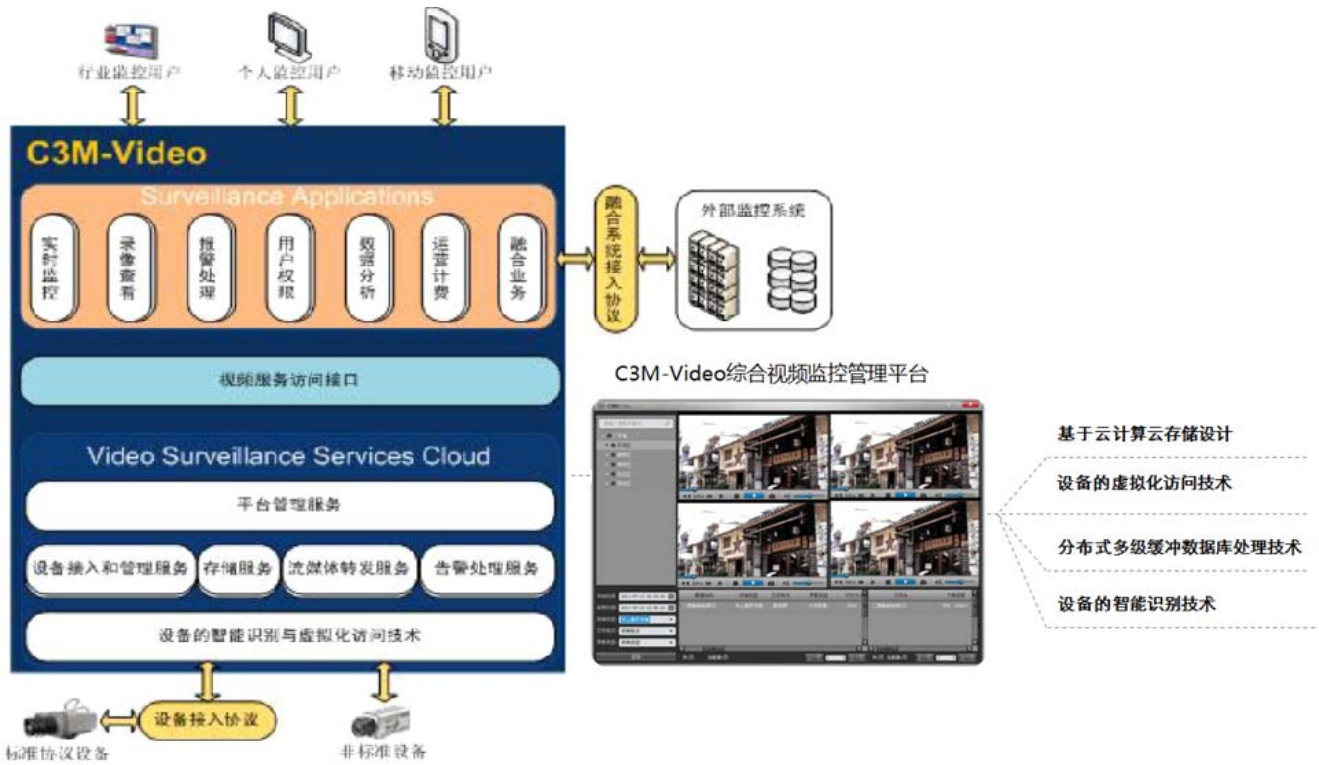
借助于多年来在运营商动环监控领域的积累，并通过近两年的自有研发强化投入、投资参股、并购等手段，公司目前已经拥有了安防监控、网络通信、云计算等多种技术相融合的全系列监控产品及整体解决方案，包含各类前后端硬件产品、智能分析软件、监控管理平台软件等，是安防领域产品最齐全的厂商之一，因此在主营业务为总包的安防厂商中，其技术能力和盈利能力，我们认为都是最强的，体现上招标中的技术评分和商务评分上，竞争力优势明显。

- 推出了针对平安城市的海量数据的视频监控平台 **C3M-Video**，该平台基于 SOA 的云计算系统架构，解决了视频系统现有管理模式在媒体分发、海量存储、并行调度等关键技术上所面临的困境，并创新性的将虚拟化技术设备智能识别技术等引入视频监控领域，为规模化视频系统的发展指明了方向，为平安城市管理提供了具有统一指挥、功能齐全、运行高效的大型数字化综合管理平台。
- 推出治安卡口平台 **C3M-ITS1.0** 和电警平台 **C3M-ITS1.1**，全部通过了 **GB28181** 检测，在公司承接的平安城市项目中成功投入使用。
- 拥有针对平安城市应用的多系列前后端产品，包括 IPC 及 SDI 枪机、球机、编解码器、NVR 等，其中，**35** 个型号通过公安部委托检验、**61** 个型号通过公安部型式检验、**40** 个型号通过 **CCC** 检验、**9** 个型号通过 **GB28181** 检测；公司 **3** 大类（前端摄像机设备、前端特殊摄像机及配套设备、光纤传输设备）**61** 小类硬件产品进入 **2012** 年广州市社会治安与城市管理智能化视频系统设备商入围名单；**2013** 年 1 月，高新兴 300 万数字高清光口枪型摄像机（**GXX-SGU230K-BF**）通过 **CPS** 实验室的专业测评，荣膺“**2012** 年度中国安防十大新锐产品奖”。
- 在高新兴陆续中标的平安阳江、贵州天网工程、四川全省道路卡口监控、山西天网工程、揭阳平安城市等项目中，全都采用了高新兴的平台软件产以及包括前端的编解码产品在内的一些硬件产品。





图 9: 高新兴针对海量数据的视频监控平台 C3M-Video 实现了平安城市视频监控统一访问和云存储



数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所

图 10: 高新兴拥有的全系列的硬件产品



数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所

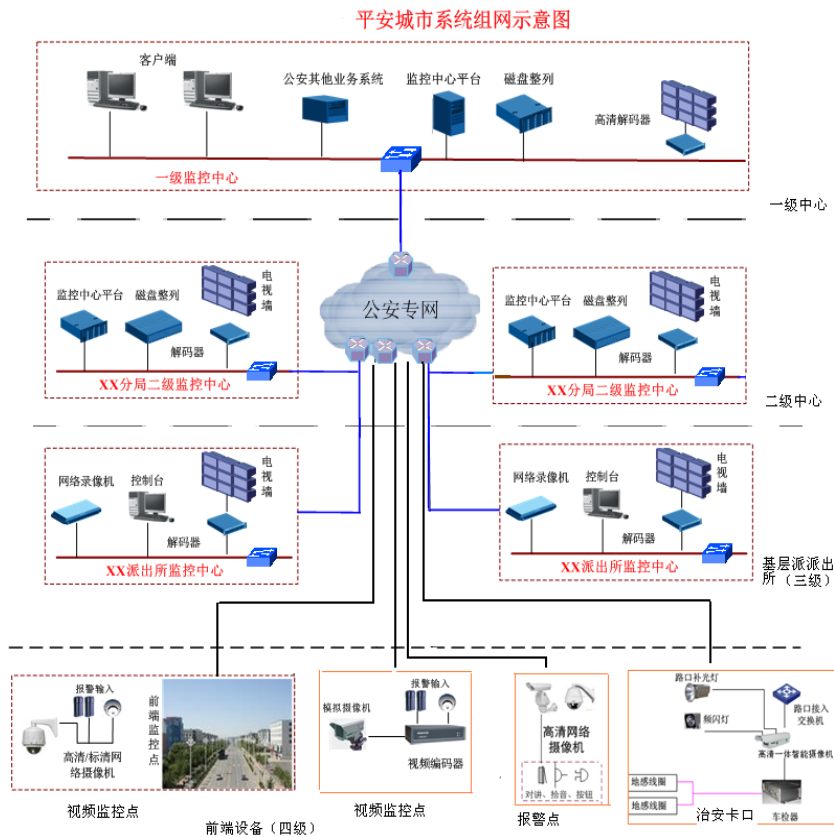


图 11: 高新兴拥有完整的平安城市智能化应用解决方案



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所

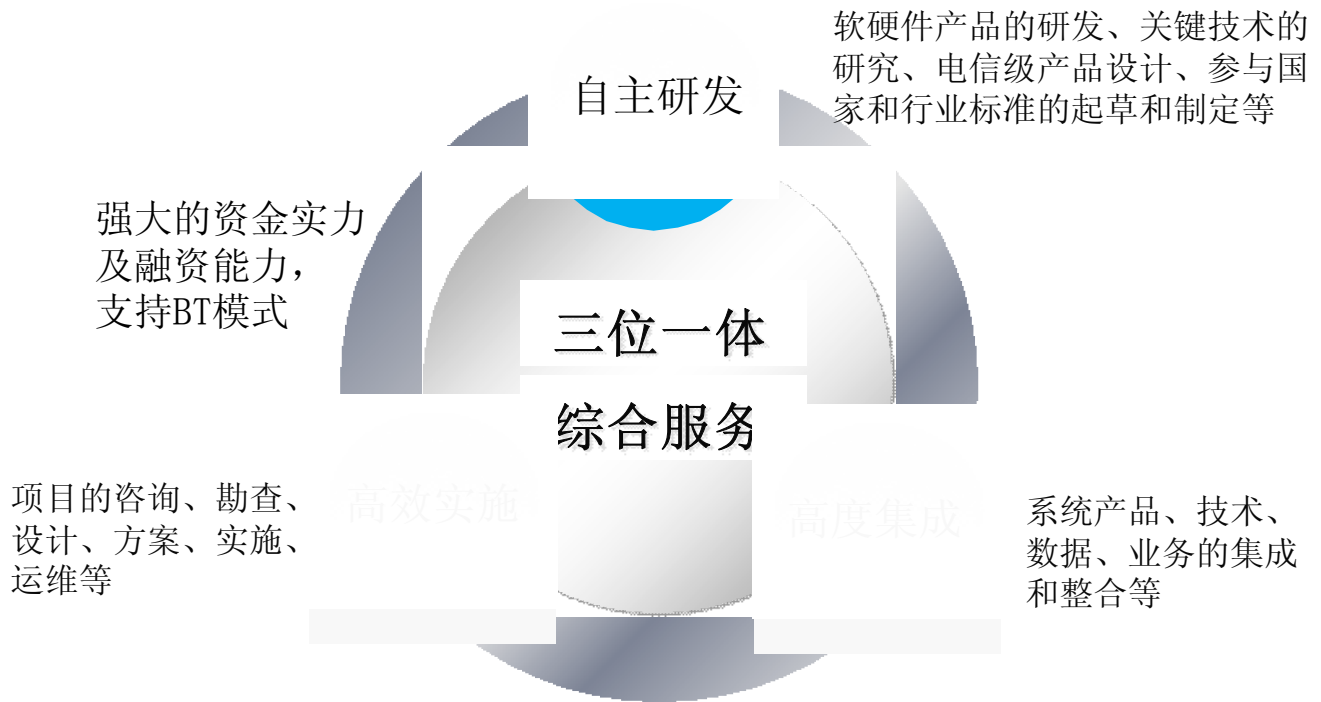
图 12: 高新兴打造的分级式平安城市系统分级组解决方案



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



图 13: 高新兴运用电信级运维体系, 向客户提供咨询、设计、工程、维护四维度的一站式服务



数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所



## 3.2 拥有独特的商业模式，与运营商一起开拓市场和持续成长

前面，我们提到，以高清化、联网化、智能化为标志的安防新时代已经开启，而各地平安城市的建设模式，则越来越呈现项目大型化和 BT 化趋势，这使得集成总包商的地位大大提升，收入规模和净利润都将快速扩充。

一般来讲，集成总包商的业务呈现一定的地域性，当地的集成总包商在当地的项目中综合竞争优势会更明显，大多数公司只能在客户关系较强的一个区域或者几个区域拿单，很难大规模跨区域经营。

而高新兴，依靠难遇的机遇，天生的基因，采取独特的商业模式，有效低突破了这一瓶颈，可以全国性开拓市场，业务成长的可持续性很强。

高新兴，其难遇的机遇是就是——电信运营商正大力进军平安城市项目。

随着网络化的发展，平安城市逐渐演进成为一个全国范围的以治安视频监控应用为先导，兼顾城市管理、交通管理、应急指挥等应用的城市级综合视频管理体系，并在此基础上向数字城市、智慧城市迈进，而在我国，电信运营商一方面拥有庞大的基础设施、电信用户和政府关系等多方面的资源优势、一方面又有向 ICT 综合服务业务转型的需求，因此有实力、有动力，也有压力在平安城市项目中先行跑马圈地，因此以通信运营商为主来统筹建设平安城市项目的模式，将成为一种十分重要的模式。三大运营商在全国各地的分公司都拥有非常好的当地政府关系资源，将助力高新兴不断开拓除广东省外的其他区域市场。

高新兴，其天生的基因就是——有牢固的运营商合作关系。

高新兴拥有 15 年来与三大通信运营商的密切合作关系、在运营商监控领域的多年积累下来的大联网大项目实施经验，以及投入重金自主研发的感知、采集、网络、平台、应用全系列监控产品，理所当然将成为通信运营商在平安城市项目中最得力的合作伙伴。

高新兴，独特的商业模式就是——与运营商捆绑、结成最紧密的联盟来进行平安城市项目的突破。

高新兴的市场策略，是以十五年监控品牌为根基，以牢固的运营商合作关系为纽带，与电信运营商合作捆绑、结成最紧密的联盟来进军地方安防市场，实现优势资源互补，为业主提供“一站式服务”的解决方案。

➤ 从电信运营商和使用业主的角度来讲，高新兴都是最优选的合作伙伴和供应商，完全具备建设 BT、BOT 项目的能



力。因为高新兴可以运用电信级运维体系，提供咨询、设计、工程、维护四维度的一站式服务，从前期咨询认证、系统规划、产品准备到项目实施、维护保障及扩展升级，高新兴可以全程保障系统的可运行、可维护；同时高新兴还具有良好的现金储备优势。

- **高新兴的这种模式，已经得到了运营商的大力认可。**高新兴目前开展的平安城市项目，比如“平安阳江”社会治安视频监控系统三期项目、贵州镇远县“天网工程”一期项目、“平安揭阳”社会治安高清视频监控系统（二期）建设项目等项目，都是与运营商进行合作。
- **高新兴的这种模式，也已经得到使用业主的大力认可。**高新兴的平安城市项目部分已验收投入使用，实现“当年建设、当年完工、当年验收使用”的目标，例如贵州镇远县“天网工程”一期项目已于2012年年底顺利通过验收，并投入使用，系统运行效果很好，通过视频录像资料的分析、研判，镇远县公安局成功破获40余起刑事案件。

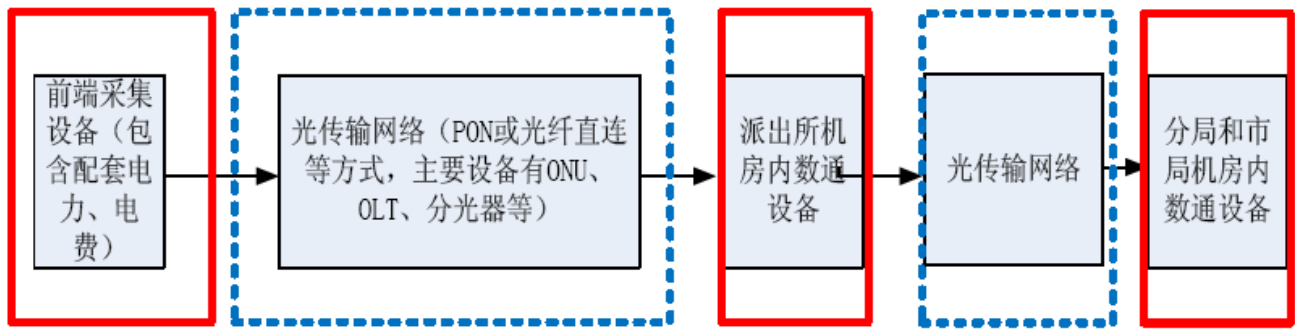
**今年中标的“平安揭阳”视频监控项目，就是高新兴和电信运营商紧密合作的商用模式的经典案例。**

- “平安揭阳”社会治安高清视频监控系统（二期）建设项目，由中国电信股份有限公司揭阳分公司总包承建，项目总投资是5个亿，其中通信传输相关的是1.1亿，由揭阳电信完成，其余与视频监控相关的，共计3.89个亿，由揭阳电信转包给高新兴，双方按照“共同投资、风险共担、业务分成”的原则开展合作。
- 该项目建设任务具体如下：新建高清视频监控点3000个，改造高清视频监控点779个；新建高清治安卡口100个（涉及520个高清摄像机），改造高清治安卡口7个（涉及46个高清摄像机）及机房、应用管理平台等相关配套设备、系统的建设。
- 其中揭阳电信负责提供本项目的传输线路运营，总体提供视频监控业务服务，并向用户收取业务使用费，并按照合同约定向高新兴结算分成费用。
- 高新兴负责按照揭阳电信的要求，向揭阳电信提供满足业主方（揭阳公安局）技术标准的前端系统、监控中心平台系统和客户端系统等三部分，开展合同项下的建设、运行和维护等工作，保证项目系统和设备的可用性与稳定性。

我们认为，高新兴在安防总包领域的独特商用模式，将在后续的平安城市项目中不断取得成功，和电信运营商一起开拓市场，伴随客户持续成长，业务不断增长的可持续性非常强，而且集成总包只是“抢地盘”的第一步，未来在视频监控网络基础之上的智能化产品市场和智慧城市应用市场将获得更大的发展空间。



图 14: 揭阳项目中高新兴与中国电信揭阳分公司的合作分工 (红色部分为高新兴负责)



数据来源: 公司公告, 第一创业证券研究所

图 15: 借助独特的商业模式, 高新兴已经在运营商监控和平安城市项目领域获得了大力认可



- 广东阳江平安城市项目
- 贵州“天网工程”项目
- 四川全省治安卡口项目
- 吉林公安治安卡口项目
- 贵州省锦屏县城市报警与监控系统工程项目
- 广东揭阳市平安城市项目
- 贵州望谟县平安城市项目



- 贵州移动全省营业厅安防系统监控项目
- 广西移动省级综合监控项目
- 黑龙江移动省级综合监控项目
- 江西移动省级综合监控项目
- 河南移动省级综合监控项目
- 四川移动省级综合监控项目
- 广东移动千里眼综合监控项目
- 浙江移动省级综合监控项目
- 福建移动省级综合监控项目



- 江苏电信综合监控项目
- 浙江电信综合监控项目



- 广东联通省级综合监控项目
- 广西联通省级综合监控项目
- 福建联通综合监控项目
- 安徽联通综合监控项目
- 湖北联通综合监控项目

数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所

### 3.3 拥有全国性的售前售后体系和项目管理团队, 有能力做好全国性市场

我们认为, 国内的平安城市建设正进入新一轮建设周期, 即国内一、二线城市正在陆续启动第二波视频监控点的建设 (改造、升级、扩建、新建), 同时许多三、四城市也开始启动第一波建设,



而我国共有 2300 多个设市城市和县城,随着"平安城市建设"逐步向地级市、县、镇深入,未来 3-5 年平安城市市场潜力仍然十分巨大。

对于平安城市项目全国市场而言,我们认为,高新兴是少数几个具备开展全国性项目的公司之一,真正有能力做好全国性市场。

15 年来,高新兴向三大运营商提供通信运维支撑系统解决该方案,伴随着三大运营商全国性的通信网络基站建设,高新兴的营销、技术支持及售后服务网络也随之全国性的铺开。

公司的业务覆盖 31 个省市,有 25 个省级办事机构,100 多个地市级服务网点,拥有庞大的具有丰富基层项目管理经验的项目管理团队,在技术支持、售后服务及工程安装和维护方面具备快速反应的客户服务能力。

这都是传统的安防企业和 IT 集成项目企业难以拥有的资源。因此,其他的一些安防企业,由于没有全国性的营销、技术支持、售后网络和当地的客户资源关系,一般只能承接本地的一些项目,或者承接外地项目的能力有限。与高新兴相对,他们将缺乏成本规模优势,以及丰富的项目案例资质优势。

图 16 : 高新兴的售前售后体系遍及全国 100 多个地市,越往基层竞争优势越明显

高新兴业务覆盖 31 个省市,  
拥有 25 个省级办事机构和  
100 多个地市级服务网点。



数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所



## 4 收购重庆讯美电子，在金融安防市场竖起另一面旗帜

### 4.1 重庆讯美电子，是金融安防市场的领先企业

2012年，高新兴收购重庆讯美51%股权，进入金融安防市场。

重庆讯美电子有限公司成立于1998年，一直专注于银行领域的安全防范系统建设，依靠不懈努力，已经从一家区域性安防监控企业成长为全国性的大型联网监控集成商，2012年成功入围西南地区（四川、重庆、陕西、云南、贵州）安防系统集成商30强。

重庆讯美电子，拥有全套的软硬件产品和完整的项目承建资质。

经历10多年的积累，重庆讯美电子已经通过了国家“双高”、“双软”认证、ISO 27001信息安全管理体系认证、ISO9001质量管理体系认证；获得了计算机信息系统集成二级资质、国家保密安防监控资质、建筑智能化工程专业承包资质。

公司有20多个安全防范硬件产品通过了公安部的《型式检验》，并取得《生产登记批准书》，成功获得国家强制认证（3C认证）；成功研发出的多系列安防软件产品，取得了22项国家版权局颁发的《计算机软件著作权登记证书》，工信部颁发的多个软件产品证书。

重庆讯美电子，是金融安防领域的领先企业，在金融安防平台软件领域排名第一。

重庆讯美电子，是我国金融安防领域接入视频路数最多的软件公司、是目前唯一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。

通过专业的售前、售中和售后服务体系，讯美建设并经营了全球最大规模的银行视频网络，接入过的视频规模超过100万路，在中国金融安防系统的建设上，已取得技术和市场的领先地位

- 2010年，凭借UnioneSystem套件丰富的功能和良好的兼容性，一举中标中国农业银行全国联网软件唯一供应商，成为中国金融行业联网软件平台的领先者，目前农行全网超过80万路，客户数逾5万户。
- 2013年5月，重庆讯美在中国光大银行视频监控软件入围选型招标中胜出，成为光大银行唯一的视频监控软件供应商。
- 2013年，在各地方性商业银行也频频中标，先后中标重庆银行、成都农商行等项目。

重庆讯美电子，在高清网络监控硬件产品领域，同样具备一流





**实力。**其高清网络摄像机（IPC）、NVR 等高清硬件产品，在技术上和配套产品开发上有很强的竞争力，在金融安防市场排名前三。

表 7: 重庆讯美电子在金融安防硬件领域的一些中标项目

| 序号 | 中标项目   | 公布日期  |
|----|--|-------|
| 1  | 入围中国人民银行集中采购安全防范工程数字硬盘录像机采购项目（指定品牌供应商之一）   | 2008年 |
| 2  | 入围中国人民银行集中采购安全防范工程服务器采购项目（指定品牌供应商之一）   | 2008年 |
| 3  | 入围中国农业银行安防设备入围采购项目（“嵌入式硬盘录像机”、“视频存储管理器”、“国产品牌出入口系统控制器”、“国外品牌出入口系统控制器”的指定品牌供应商之一） | 2009年 |
| 4  | 中国银行股份有限公司安防专用网络集中存储设备入围采购项目   | 2013年 |
| 5  | 中国银行股份有限公司安防专用网络网络摄像机（枪式、半球式）设备入围采购项目（指定品牌供应商之一）                                 | 2013年 |

数据来源：公司网站，第一创业证券研究所

图 17: 重庆讯美电子在金融安防软件领域的一些中标项目



- 农业银行（五大国有银行第一个全国性试点项目）金融保障软件平台全国接入 80万个点（唯一供应商）



- 光大银行全国视频监控软件（2013年5月中标，唯一供应商）

数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



表 8: 重庆讯美电子在金融安防领域实施项目的客户名单

|  |   |
|--|---|
| <p>中国人民银行总行<br/>中国人民银行广州分行<br/>中国人民银行成都分行<br/>中国人民银行上海分行<br/>中国人民银行沈阳分行<br/>中国人民银行天津分行<br/>中国人民银行武汉分行<br/>中国人民银行重庆营业管理部<br/>中国人民银行哈尔滨中心支行<br/>中国人民银行长春中心支行<br/>中国人民银行石家庄中心支行<br/>中国人民银行大连中心支行<br/>中国人民银行呼和浩特中心支行<br/>中国人民银行内蒙古巴盟中心支行<br/>中国人民银行西宁中心支行<br/>中国人民银行郑州中心支行<br/>中国人民银行石家庄中心支行<br/>中国人民银行南宁中心支行<br/>中国人民银行昆明中心支行<br/>中国人民银行贵阳中心支行<br/>中国人民银行兰州中心支行<br/>中国人民银行西藏中心支行<br/>中国人民银行邢台市中心支行<br/>中国人民银行承德市中心支行<br/>中国人民银行邯郸市中心支行<br/>中国人民银行唐山市中心支行<br/>中国人民银行廊坊市中心支行<br/>中国人民银行张家口市中心支行<br/>中国人民银行广州重点库<br/>中国人民银行四川重点库<br/>中国人民银行天津重点库<br/>中国银行重庆分行<br/>中国银行泉州分行<br/>中国银行宁夏分行<br/>中国农业银行股份有限公司总行<br/>中国农业银行股份有限公司北京市分行<br/>中国农业银行股份有限公司天津市分行<br/>中国农业银行股份有限公司上海市分行<br/>中国农业银行股份有限公司重庆市分行<br/>中国农业银行股份有限公司四川省分行<br/>中国农业银行股份有限公司贵州省分行</p> | <p>中国农业银行股份有限公司云南省分行<br/>中国农业银行股份有限公司陕西省分行<br/>中国农业银行股份有限公司江苏省分行<br/>中国农业银行股份有限公司青岛市分行<br/>中国农业银行股份有限公司海南省分行<br/>中国农业银行股份有限公司河南省分行<br/>中国农业银行股份有限公司河北省分行<br/>中国农业银行股份有限公司浙江省分行<br/>中国农业银行股份有限公司广东省分行<br/>中国农业银行股份有限公司宁波市分行<br/>中国农业银行股份有限公司广西壮族自治区分行<br/>中国农业银行股份有限公司江西省分行<br/>中国农业银行股份有限公司湖北省分行<br/>中国农业银行股份有限公司湖南省分行<br/>中国农业银行股份有限公司福建省分行<br/>中国农业银行股份有限公司厦门市分行<br/>中国农业银行股份有限公司深圳市分行<br/>中国农业银行股份有限公司内蒙古自治区分行<br/>中国工商银行重庆分行<br/>中国工商银行泉州分行<br/>中国工商银行厦门分行<br/>中国工商银行湖北分行<br/>中国建设银行重庆分行<br/>中国建设银行宁夏分行<br/>中国农业发展银行重庆分行<br/>中国农业发展银行成都分行<br/>重庆农村商业银行股份有限公司（原中国信合重庆信用合作社）<br/>贵州农村商业银行股份有限公司（原中国信合贵州信用合作社）<br/>中国交通银行重庆分行<br/>中国交通银行中山分行<br/>中国交通银行自贡分行<br/>中国民生银行重庆分行<br/>中国民生银行成都分行<br/>中国民生银行武汉分行<br/>中国中信银行武汉分行<br/>中国中信实业银行武汉分行<br/>中国华夏银行武汉分行<br/>中国福建兴业银行重庆分行<br/>重庆市邮政公司邮政营业网点<br/>长安银行股份有限公司<br/>西安银行</p> |
|--|---|

数据来源：公司网站，第一创业证券研究所



图 18: 重庆讯美平台软件应用于人民银行四川和广东重点库监控报警系统及辖区远程监控联网



数据来源: 公司网站, 第一创业证券研究所

图 19: 重庆讯美承接的人民银行成都分行保卫综合业务管理系统和农业银行宁波分行视频监控联网系统



数据来源: 公司网站, 第一创业证券研究所

## 4.2 重庆讯美电子, 未来在金融安防领域的发展将节节向好

金融安防市场, 一直以来就是安防行业重点发展的细分市场之一。

银行安防监控行业, 经历了模拟视频监控和单网点数字视频监控后, 目前正处于第三个阶段, 即数字化网络安防监控阶段, 并



在向大规模网络视频监控发展，以数字化、网络化、智能化为方向的银行省级集中监控中心和覆盖全国银行系统的安防监控预警防范系统是目前市场发展的重点。

- ▶ 视频监控系统的各组成部分——前端视频采集、视频传输、视频记录、控制、显示部分技术发展很快，实现了传输网络化和图像信息数字化。目前，在国内银行安防监控市场中，国际厂商占据了摄像机、监视器、门禁系统、报警系统等国内市场的主要份额，国内厂商占据了硬盘录像机、视频服务器市场的主要份额，技术成熟并已达到国际先进水平。
- ▶ 通过银行内部网络传输，整合银行各前端网点的监控及报警设备，组建网络远程监控中心，对管辖范围内各营业网点、金库、自助银行、办公楼、ATM 机等场所和设备的监控报警系统进行联网，以充分利用银行内部业务网络资源，实现信息资源共享，上级管理部门可通过监控中心实时掌控前方现场情况，彻底改变原有各网点、支行、分行监控系统间独立、分散，操作必须在网点本地进行，无法共享监控图像、防盗报警等信息的状况。
- ▶ 未来技术和产品的发展趋势主要表现为远程联网、智能识别等技术在银行安防监控行业的应用，将银行的风险防范从事后取证发展到了事中监控，结合各种智能识别技术的应用，可进一步实现事前预防。

根据《关于银行图像监控系统的数字化改建要求》，国内银行早已完成基层营业网点的数字化改造工作，**2010 年，各大银行安防监控系统联网报警工程先后启动**，包括安防监控系统联网工程工作和相应各营业网点监控联网改造工程。

我们预计，就全国来讲，整体进展大概过一半，但目前在高清化和智能化应用加速的背景下，金融系统的安防需求等级正不断提升。比如中国建设银行广东分行就正准备规划打造智能报警联网监控系统，规划将全省的监控中心、网点、监控和报警点进行联网，实现营业网点、自助营业厅、ATM 设备的智能分析与联网报警，统一对视频、报警、语音、门禁等进行联动控制与内控管理，目前正在广东阳江进行项目试点。

对银行的全国性的联网平台而言，目前还只有农业银行进行了部署，预计中国银行今年有望启动全国联网系统的招标。

2010 年，四大国用商用银行，以中国农业银行为试点，进行了全国性联网平台软件招标（重庆讯美独家中标），涉及农行全辖 32 个一级分行、5 个直属分行、307 个二级分行，共计 80 多万路的视频监控及相关报警、门禁信息点的联网接入、和农行各省分行安防监控系统联网工程、各营业网点监控联网改造建设，经过两年多的时间，全国各省农行三百多个视频监控中心主体建设工作已经完成，各分批建设的视频监控联网系统也开始发挥作用，2013



年将进入全面收尾阶段。

其他三家国有银行，我们预计，中国银行今年有望启动全国联网系统的招标，建设银行和工商则有可能在2014年启动相应招标。

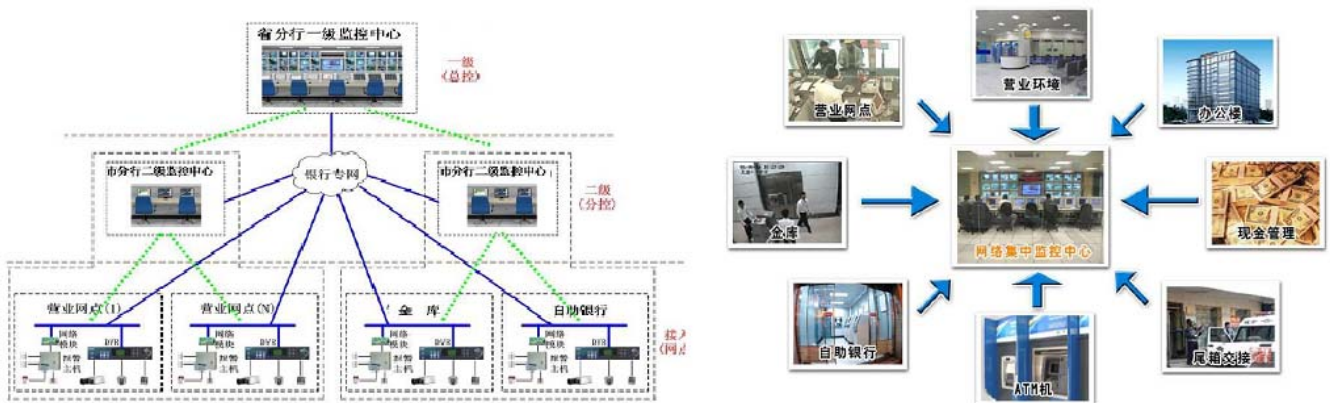
对于股份制银行，光大银行在2013年5月刚刚完成全国视频监控软件招标，高新兴控股子公司重庆讯美独家中标。我们预计，后面中信银行、民生银行等也将陆续启动。

对于金融安防市场整体而言，在十二五期间，我们认为市场增长速度将高于整个安防市场约20%的平均增长率，维持在25%左右。

而对于处于细分行业领先地位的重庆讯美来讲，我们认为，未来几年的增速将超越行业增速，达到30%-40%左右。

- 借助几大国有银行全国联网系统的陆续启动建设，联网监控平台软件收入将快速增长。
- 在为银行客户提供联网监控软件服务的同时，重庆讯美在视频信息的共享利用上也积极拓展，开发出了多款面向银行其他业务部门的增值应用，逐步切入银行核心业务领域。
- 硬件产品的销量也有望大幅提升，因为之前一直采用OEM销售路线，讯美品牌还不够响亮，随着在中行以及部分地方性银行的入围，品牌知名度的提升将促进销量的大幅提升。

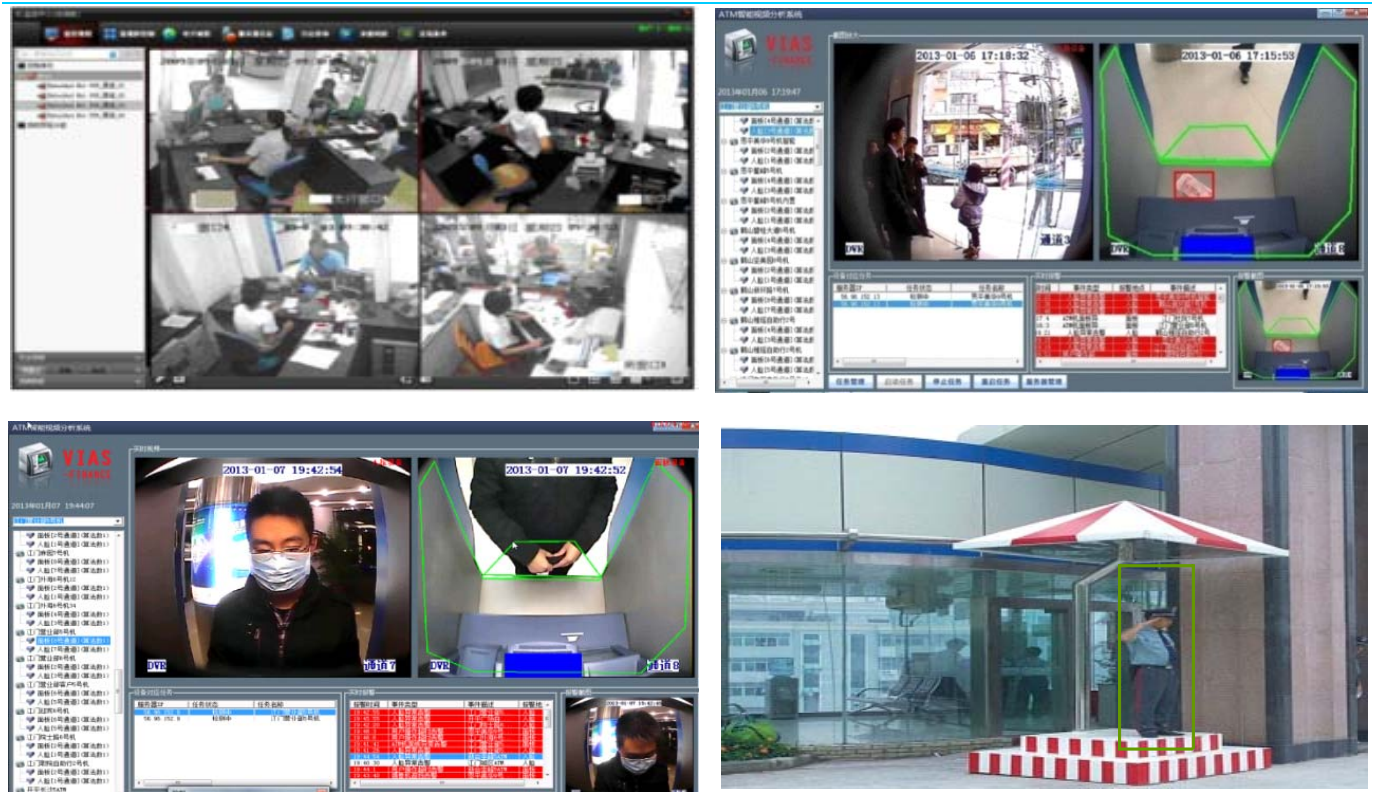
图 20: 银行数字化网络监控系统框架和示意图



数据来源：公开资料，第一创业证券研究所



图 21: 银行正加大智能报警联网监控系统建设, 以智能化应用和大联网为重点。



数据来源: 公开资料, 第一创业证券研究所

### 4.3 收购重庆讯美, 1+1>2 的效果正越来越显著

对于高新兴收购重庆讯美, 我们认为将较大地促进双方优势互补, 子实现技术、市场、品牌的有效整合, 有助于高新兴拓展业务范围, 从而进一步提高公司的综合竞争实力。

高新兴原来是国内通信基站/机房联网监控的主要服务商, 通过转型成功进入平安城市市场, 并以与电信运营商紧密合作为商务模式, 在集成总包领域竞争力突出, 市场空间广阔。

而讯美电子的主要业务为向银行等金融机构提供联网监控整体解决方案, 不仅平台软件在金融领域排名第一, 而且在高清网络监控硬件产品领域, 同样具备一流实力, 其高清网络摄像机(IPC)、NVR 等高清硬件产品, 在技术上和配套产品开发上有很强的竞争力, 是金融安防领域几家硬件入围厂商之一。

通过收购, 整体的技术、产品、市场和品牌力将大大增强。一方面, 讯美电子的高清网络摄像机(IPC)、NVR 等高清硬件产品可以极大地扩大在平安城市市场的销售和品牌影响力, 并且有利于提升高新兴集成总包项目的利润率; 另一方面, 讯美电子可以借助于高新兴在总包集成领域的经验和项目管理能力, 进一步扩大其



在金融安防市场的领域和份额。另外，双方在软硬件产品研发、项目资源分配等方面都可以进行深度整合，实现资源的贡献和资源的最有效率使用，获得较大的成本控制优势。

在去年，由于高新兴刚开始转型，市场还在拓展之中，因此两个公司的整合效应还体现不充分，随着今年以来，高新兴在平安城市领域的影响越来越大，两个公司的互补与优势增强效果正越来越显著。



## 5 盈利预测与评级

未来几年以广东省市场为主的平安城市建设集中推进，将是高新兴收入快速增长的最大推动因素，我们预测 13、14、15 年 EPS 分别为 0.3、0.66、1.17 元，13、14 年增速分别为 132%和 120%，对应当前股价，P/E 分别为 48、22 倍。

表 9: 高新兴收入和毛利率预测

| 分业务收入预测               | 2011   | 2012    | 2013E   | 2014E  | 2015E   |
|-----------------------|--------|---------|---------|--------|---------|
| <b>1、动力环境监测事业部</b>    |        |         |         |        |         |
| 收入(百万)                | 178.04 | 121.93  | 134.12  | 147.54 | 162.29  |
| 同比增长率                 | 6.62%  | -31.51% | 10.00%  | 10.00% | 10.00%  |
| 销售毛利率                 | 33.02% | 11.25%  | 28.51%  | 26.51% | 23.51%  |
| <b>2、平安城市与智能交通事业部</b> |        |         |         |        |         |
| 收入(百万)                | 14.01  | 126.64  | 443.24  | 797.83 | 1276.53 |
| 同比增长率                 | 7.06%  | 803.70% | 250.00% | 80.00% | 60.00%  |
| 销售毛利率                 | 47.72% | 42.22%  | 43.00%  | 41.00% | 41.00%  |
| <b>3、移动物联事业部</b>      |        |         |         |        |         |
| 收入(百万)                | 4.05   | 24.76   | 2.74    | 2.88   | 3.02    |
| 同比增长率                 | 81.39% | 511.07% | -88.94% | 5.00%  | 5.00%   |
| 销售毛利率                 | 67.85% | 38.56%  | 28.00%  | 27.00% | 26.00%  |
| <b>4、其他</b>           |        |         |         |        |         |
| 收入(百万)                |        | 28.70   | 31.57   | 34.73  | 38.20   |
| 同比增长率                 |        |         | 10.00%  | 10.00% | 10.00%  |
| 销售毛利率                 |        | 9.30%   | 9.30%   | 9.30%  | 9.30%   |
| <b>总计</b>             |        |         |         |        |         |
| 收入(百万)                | 196.10 | 302.03  | 611.68  | 982.97 | 1480.04 |
| 同比增长率                 | 7.57%  | 54.02%  | 102.52% | 60.70% | 50.57%  |
| 销售毛利率                 | 34.79% | 26.29%  | 39.55%  | 38.68% | 38.95%  |

数据来源：公司公告，第一创业证券研究所预测





表 10: 公司盈利预测

| 重要财务指标    |        | 单位:百万元 |       |       |  |
|-----------|--------|--------|-------|-------|--|
| 主要财务指标    | 2012   | 2013E  | 2014E | 2015E |  |
| 营业收入      | 302    | 612    | 983   | 1480  |  |
| 收入同比 (%)  | 54%    | 102%   | 61%   | 51%   |  |
| 归属母公司净利润  | -41    | 54     | 118   | 209   |  |
| 净利润同比 (%) | -234%  | 132%   | 120%  | 77%   |  |
| 毛利率 (%)   | 26.3%  | 39.5%  | 38.7% | 38.9% |  |
| ROE (%)   | -5.3%  | 6.5%   | 12.6% | 18.2% |  |
| 每股收益 (元)  | -0.23  | 0.30   | 0.66  | 1.17  |  |
| P/E       | -63.69 | 48.36  | 21.98 | 12.42 |  |

数据来源: 公司公告, 第一创业证券研究所预测

我们认为, 受益于未来我国铁路和地铁建设的高增长, 轨道交通智能化子行业未来三到五年将保持较高增速的增长, 公司的综合竞争优势将使公司受益程度颇大, 将较大地增厚公司业绩和成长性。

综合考虑今后几年业绩的高增速, 以及公司未来成长为轨道交通智能化综合供应商的较大可能性, 上调投资评级至“强烈推荐”。

## 6 风险提示

政府相关投资不如预期; 市场开拓不如预期。



## 7 附录

### 附录 1 广东省慧眼工程介绍

1、2012年4月媒体报道，围绕平安城市建设，广东省公安厅即将启动“慧眼工程”，拟于2012年至2014年期间在全省范围建设96万个视频监控点。

2、2012年6月，广东省省委政法委、省综治委召开全省深化社会治安视频监控系统建设应用工作会议。

从会上获悉，广东省社会治安视频监控系统建设协调领导小组制定的《广东省社会治安视频监控系统建设三年规划（2012-2014年）》（下称：《规划》）已经省委、省政府主管领导审批。由广东省社会治安综合治理委员会与中共广东省委政法委员会联合发文，下发至各地级以上市综治委、党委政法委，省综治委各成员单位。

规划要求，2014年底前，广东省全省完成新增96万个一、二类图像采集点的建设任务。其中，广州建设30万个，深圳建设25万个，中山、佛山、东莞各建设5万-10万个，珠海、惠州、江门、湛江、汕头、茂名各建设0.5万-5万个，韶关、河源、汕尾、潮州、揭阳、阳江、云浮、清远、梅州、肇庆各建设0.3万-3万个；同时，各市要按照建设总量 $\geq 10\%$ 的目标开展公安机关可调控一类图像采集点的建设工作，确保在2014年底前完成全省新增10万个公安机关可调控一类图像采集点的建设任务。此外，广东还将新建2750个高清治安卡口，以加强社会治安视频监控系统建设，扩大系统的社会覆盖面。同时根据规划，后台监控平台要求实现三级联网，实现全省视频图像的并发存储、实时显示、互联互通。

根据测算，广东省慧眼工程将给广东公共安全市场带来约300亿元“大蛋糕”（新建约200亿，升级改造约100亿），而作为省会的广州市，未来三年的安防蛋糕则将达到50亿的规模。

3、2012年10月，省委政法委、省综治委召开全省深化社会治安视频监控系统建设应用工作会议。

会议根据《广东省社会治安视频监控系统建设三年规划》，部署和安排了下一步工作。

会议提出了省会治安视频监控系统建设下一阶段的具体任务和目标：

- 一是要新建9.6万个一类视频监控点，实现系统对重点区域的全覆盖；
- 二是要新建2750个高清治安卡口，巩固打击涉车违法犯罪的“三道防线”；
- 三是要新建改建86.4万个二类视频监控点，扩大系统的社



会覆盖面。

- 四是要完成“两网双平台”建设，提升视频图像资源的共享水平。
- 五是要推进视频监控系统与其他技防系统的集成，充分发挥系统的综合效益。
- 六是要深化视频监控技术装备系统建设，提高智能化应用水平。

另外会议明确要求，2012年底，各县（区）完成县区级监控报警平台和社会图像资源共享平台的建设；2014年底前，完成省级的建设。同时，2013年完成珠三角地区安防集成平台部署，全面启用人脸识别系统、视频智能分析系统。

根据《规划》中提及到的各地市新建监控点数量，我们预计深圳和广州两市的投资规模有望在50亿元以上，佛山、东莞、中山等市规模有望在20亿左右，而其他地市参考揭阳的规模，大概会在5亿左右。

## 附录 2 广州市社会治安与城市管理智能化视频系统 适用产品入围资格厂商

2012年7-8月，广州市社会治安视频监控系统建设领导小组办公室，组织了广州市社会治安与城市管理智能化视频系统适用产品五大类产品（前端摄像机设备、前端特殊摄像机及配套设备、后台编码设备、光纤传输设备、集中存储设备）的入围资格厂商公开招标项目，入围资格厂商名单如见以下各表。

表 11：前端摄像机设备入围资格厂商及产品类别数

| 序号 | 入围资格厂商名称         | 评审合格的产品类别数 | 序号 | 入围资格厂商名称         | 评审合格的产品类别数 |
|----|------------------|------------|----|------------------|------------|
| 1  | 杭州海康威视数字技术股份有限公司 | 44         | 14 | 华为技术有限公司         | 14         |
| 2  | 广州美电贝尔电业科技有限公司   | 34         | 15 | 天津三星泰科光电子有限公司    | 13         |
| 3  | 浙江大华技术股份有限公司     | 44         | 16 | 广东迅通科技股份有限公司     | 27         |
| 4  | 中兴通讯股份有限公司       | 14         | 17 | 松下系统网络科技(苏州)有限公司 | 14         |
| 5  | 天津市亚安科技股份有限公司    | 34         | 18 | 天津天地伟业数码科技有限公司   | 26         |
| 6  | 深圳市景阳科技股份有限公司    | 41         | 19 | 金三立视频科技(深圳)有限公司  | 23         |
| 7  | 广州市浩云安防科技股份有限公司  | 6          | 20 | 上海乐金广电电子有限公司     | 20         |
| 8  | 深圳英飞拓科技股份有限公司    | 28         | 21 | 安防智能(中国)有限公司     | 15         |
| 9  | 广东高新兴通信股份有限公司    | 44         | 22 | 苏州科达科技有限公司       | 14         |
| 10 | 四川长虹电器股份有限公司     | 44         | 23 | 广州市澳视光电子技术有限公司   | 8          |
| 11 | 广州中朗润业数码科技有限公司   | 44         | 24 | 杭州中威电子股份有限公司     | 16         |
| 12 | 广东本致数码科技有限公司     | 23         | 25 | 上海全景数字技术有限公司     | 5          |
| 13 | 杭州华三通信技术有限公司     | 10         |    |                  |            |

数据来源：中国政府采购网，第一创业证券研究所



表 12: 前端特殊摄像机及配套设备入围资格厂商及产品类别数

| 序号 | 入围资格厂商名称       | 评审合格的产品类别数 | 序号 | 入围资格厂商名称         | 评审合格的产品类别数 |
|----|----------------|------------|----|------------------|------------|
| 1  | 广州中朗润业数码科技有限公司 | 8          | 6  | 杭州海康威视数字技术股份有限公司 | 6          |
| 2  | 广州美电贝尔电业科技有限公司 | 8          | 7  | 深圳英飞拓科技股份有限公司    | 8          |
| 3  | 四川长虹电器股份有限公司   | 8          | 8  | 广东本致数码科技有限公司     | 4          |
| 4  | 天津市亚安科技股份有限公司  | 8          | 9  | 浙江大华技术股份有限公司     | 6          |
| 5  | 深圳市景阳科技股份有限公司  | 4          | 10 | 广东高新兴通信股份有限公司    | 8          |

数据来源: 中国政府采购网, 第一创业证券研究所

表 13: 后台编码设备入围资格厂商及产品类别数

| 序号 | 入围资格厂商名称         | 评审合格的产品类别数 | 序号 | 入围资格厂商名称      | 评审合格的产品类别数 |
|----|------------------|------------|----|---------------|------------|
| 1  | 杭州海康威视数字技术股份有限公司 | 26         | 5  | 浙江大华技术股份有限公司  | 26         |
| 2  | 广州美电贝尔电业科技有限公司   | 26         | 6  | 杭州华三通信技术有限公司  | 9          |
| 3  | 广东迅通科技股份有限公司     | 12         | 7  | 深圳市景阳科技股份有限公司 | 14         |
| 4  | 广东石头电子科技有限公司     | 10         | 8  | 天津市亚安科技股份有限公司 | 20         |

数据来源: 中国政府采购网, 第一创业证券研究所

表 14: 光纤传输设备入围资格厂商及产品类别数

| 序号 | 入围资格厂商名称         | 评审合格的产品类别数 | 序号 | 入围资格厂商名称       | 评审合格的产品类别数 |
|----|------------------|------------|----|----------------|------------|
| 1  | 广东高新兴通信股份有限公司    | 9          | 6  | 杭州中威电子股份有限公司   | 9          |
| 2  | 广州美电贝尔电业科技有限公司   | 9          | 7  | 天津天地伟业数码科技有限公司 | 6          |
| 3  | 杭州海康威视数字技术股份有限公司 | 9          | 8  | 北京蛙视通信技术有限责任公司 | 9          |
| 4  | 深圳英飞拓科技股份有限公司    | 9          | 9  | 博康智能网络科技股份有限公司 | 1          |
| 5  | 广州市澳视光电子技术有限公司   | 7          | 10 | 深圳洪迪实业有限公司     | 7          |

数据来源: 中国政府采购网, 第一创业证券研究所

表 15: 集中存储设备入围资格厂商及产品类别数

| 序号 | 入围资格厂商名称         | 评审合格的产品类别数 | 序号 | 入围资格厂商名称       | 评审合格的产品类别数 |
|----|------------------|------------|----|----------------|------------|
| 1  | 杭州海康威视数字技术股份有限公司 | 7          | 4  | 浙江大华技术股份有限公司   | 7          |
| 2  | 杭州华三通信技术有限公司     | 2          | 5  | 广州美电贝尔电业科技有限公司 | 5          |
| 3  | 浪潮电子信息产业股份有限公司   | 7          | 6  | 天津市亚安科技股份有限公司  | 7          |

数据来源: 中国政府采购网, 第一创业证券研究所

### 附录 3 广东安揭阳二期视频监控系统项目介绍

1、项目业主方为揭阳市公安局, 租赁方为揭阳市人民政府, 项目总包方为揭阳电信, 视频监控部分分包商为高新兴, 资金来源为揭阳市各年度财政支出预算。



## 2、项目具体建设内容如下:

新建高清视频监控点 3000 个, 改造高清视频监控点 779 个;

新建高清治安卡口 100 个(涉及 520 个高清摄像机), 改造高清治安卡口 7 个(涉及 46 个高清摄像机)及机房、应用管理平台等相关配套设备、系统的建设。

## 3、揭阳电信和高新兴的合作原则:

为满足业主方的项目需求, 揭阳电信就业务合作内容与高新兴按照“共同投资、风险共担、业务分成”的原则开展合作。由揭阳电信统一面向租赁方按月收取费用后, 再按月或按季度支付业务分成费至高新兴进行结算, 结算期限为 72 个月。

揭阳电信负责提供该项目的传输线路运营, 总体提供视频监控业务服务。高新兴负责按照揭阳电信要求, 向揭阳电信提供满足业主方技术标准的前端系统、监控中心平台系统和客户端系统等三部分, 开展合作同项下的建设、运行和维护等工作, 保证项目系统和设备的可用性与稳定性。

## 4、揭阳电信和高新兴的具体合作界面:

揭阳电信, 负责本项目传输管线建设内容, 如下图蓝色虚线框内的设备安装、工程建设、数据配置、调测、维保等传输管线建设工作由甲方负责。采用 PON 或光纤直连等建设方式, 主要设备包括 ONU、光交接箱、分光器和 OLT; 线路部分包括监控点杆件设备箱内 ONU 至各机房的管道和光缆。

高新兴, 负责本项目除传输管线外所有建设内容, 如下图红色实线框内的设备安装、工程建设、数据配置、调测、维保等系统设备建设工作由高新兴负责, 主要设备包括前端视频采集设备、机箱内电力设备、监控中心平台设备、客户端系统设备和客户机房配套装修(满足通信机房标准); 线路部分包括监控点杆件设备箱内至视频采集设备, 公安局机房内部所有线路, 前端供电接入点到监控点杆件机箱内总开关线路。

6、工期要求: 建设期约两年, 揭阳电信与高新兴正式签订竣工验收报告且系统产生效益次日起 6 年内, 为维保期。

## 7、项目金额:

总金额约为 5 亿元, 其中揭阳电信具体负责的传输相关部分约 1.1 亿, 高新兴分包的负责的视频监控部分约为 3.89 亿。



盈利预测

| 资产负债表          |      |       |       |       | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |      |       |       |       | 单位:百万元          |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | 会计年度            | 2012        | 2013E        | 2014E        | 2015E        |
| <b>流动资产</b>    | 744  | 1201  | 1684  | 2337  | <b>营业收入</b>     | 302         | 612          | 983          | 1480         |
| 现金             | 377  | 400   | 392   | 395   | 营业成本            | 223         | 370          | 603          | 904          |
| 应收账款           | 258  | 612   | 983   | 1480  | 营业税金及附加         | 3           | 9            | 15           | 22           |
| 其他应收款          | 9    | 31    | 49    | 74    | 营业费用            | 30          | 61           | 79           | 89           |
| 预付账款           | 7    | 11    | 18    | 27    | 管理费用            | 106         | 128          | 157          | 207          |
| 存货             | 78   | 148   | 241   | 361   | 财务费用            | -9          | -6           | 0            | 10           |
| 其他流动资产         | 14   | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失          | 85          | 10           | 12           | 15           |
| <b>非流动资产</b>   | 271  | 265   | 259   | 253   | 公允价值变动收益        | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 6    | 0     | 0     | 0     | 投资净收益           | 1           | 2            | 2            | 2            |
| 固定资产           | 74   | 68    | 61    | 55    | <b>营业利润</b>     | -134        | 41           | 120          | 235          |
| 无形资产           | 51   | 73    | 73    | 73    | 营业外收入           | 93          | 25           | 28           | 30           |
| 其他非流动资产        | 140  | 125   | 125   | 125   | 营业外支出           | 1           | 2            | 2            | 2            |
| <b>资产总计</b>    | 1015 | 1467  | 1943  | 2590  | <b>利润总额</b>     | -42         | 64           | 146          | 263          |
| <b>流动负债</b>    | 162  | 571   | 916   | 1340  | 所得税             | 5           | 0            | 15           | 39           |
| 短期借款           | 0    | 237   | 367   | 525   | <b>净利润</b>      | -47         | 64           | 131          | 224          |
| 应付账款           | 102  | 296   | 482   | 723   | 少数股东损益          | -7          | 10           | 13           | 15           |
| 其他流动负债         | 60   | 39    | 67    | 92    | <b>归属母公司净利润</b> | -41         | 54           | 118          | 209          |
| <b>非流动负债</b>   | 22   | 0     | 0     | 0     | EBITDA          | -116        | 41           | 126          | 252          |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | EPS (元)         | -0.23       | 0.30         | 0.66         | 1.17         |
| 其他非流动负债        | 22   | 0     | 0     | 0     |                 |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 184  | 571   | 916   | 1340  | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| 少数股东权益         | 65   | 75    | 88    | 103   | <b>会计年度</b>     | <b>2012</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> |
| 股本             | 178  | 178   | 178   | 178   | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 资本公积           | 480  | 480   | 480   | 480   | 营业收入            | 54.1%       | 102.4%       | 60.7%        | 50.6%        |
| 留存收益           | 109  | 162   | 280   | 489   | 营业利润            | #####       | -69.7%       | 194.3%       | 96.8%        |
| 归属母公司股东权益      | 766  | 820   | 938   | 1147  | 归属于母公司净利润       | -233.5%     | 131.7%       | 120.0%       | 76.9%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 1015 | 1467  | 1943  | 2590  | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 毛利率(%)          | 26.3%       | 39.5%        | 38.7%        | 38.9%        |
|                |      |       |       |       | 净利率(%)          | -13.5%      | 8.8%         | 12.0%        | 14.1%        |
|                |      |       |       |       | ROE(%)          | -5.3%       | 6.5%         | 12.6%        | 18.2%        |
|                |      |       |       |       | ROIC(%)         | -51.5%      | 4.8%         | 10.8%        | 15.1%        |
|                |      |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 资产负债率(%)        | 18.1%       | 39.0%        | 47.2%        | 51.7%        |
|                |      |       |       |       | 净负债比率(%)        | 0.00%       | 41.48%       | 40.06%       | 39.20%       |
|                |      |       |       |       | 流动比率            | 4.60        | 2.10         | 1.84         | 1.74         |
|                |      |       |       |       | 速动比率            | 4.12        | 1.84         | 1.57         | 1.47         |
|                |      |       |       |       | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 总资产周转率          | 0.29        | 0.49         | 0.58         | 0.65         |
|                |      |       |       |       | 应收账款周转率         | 1           | 1            | 1            | 1            |
|                |      |       |       |       | 应付账款周转率         | 2.85        | 1.86         | 1.55         | 1.50         |
|                |      |       |       |       | <b>每股指标(元)</b>  |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 每股收益(最新摊薄)      | -0.23       | 0.30         | 0.66         | 1.17         |
|                |      |       |       |       | 每股经营现金流(最新摊薄)   | -0.15       | -1.30        | -0.79        | -0.83        |
|                |      |       |       |       | 每股净资产(最新摊薄)     | 4.31        | 4.61         | 5.27         | 6.45         |
|                |      |       |       |       | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | P/E             | -60.33      | 45.80        | 20.82        | 11.76        |
|                |      |       |       |       | P/B             | 3.20        | 3.00         | 2.62         | 2.14         |
|                |      |       |       |       | EV/EBITDA       | -19         | 53           | 17           | 9            |

数据来源:公司公告,第一创业证券研究所预测

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                        |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上   |
|        | 审慎推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
|        | 中性   | 预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间  |
|        | 回避   | 预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 推荐   | 行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数         |
|        | 中性   | 行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数          |
|        | 回避   | 行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数         |

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135