

工业级远程控制终端民企龙头

未来智慧产业及物联网拓展空间大

投资要点:

● 国内 RTU 龙头企业: 主营自动化、油气服务及智慧产业 3 大业务

公司传统主业为油气开采领域工业级 RTU, 可看成是油田物联网的传感器和本地控制器集成, 未来在油田物联网领域公司具备较大发展潜力。上市后公司通过一系列并购, 形成自动化、油气服务和智慧产业三大业务。

● 自动化业务: 受益国内油田自动化率提升和设备进口替代

国内油气井口 RTU 公司占比近 50% (主要中石油), 近期公司以第 1 名的成绩中标中石化油气生产信息化系统相关产品。

● 油气服务: 收购泽天盛海 (油田随钻测量)、三达新 (油田环保)

公司收购泽天盛海 100% 股权 (油田随钻测量技术服务), 泽天盛海承诺 15-17 年业绩不低于 2800、3300、3700 万。公司 1.29 亿元收购新疆三达新 52.4% 股权 (油田环保); 三达新承诺 16-17 年业绩不低于 2530、2800 万。

● 智慧产业: 进军智慧粮仓、智慧城市等, 拓展“智慧+”业务

国家去年在河南、湖南等做智慧粮仓试点, 公司已中标中储粮总公司项目; 收鑫胜电子 51% 股权切入河南等地智慧粮仓项目建设。预计全国今年将会新增 6 个省份进行试点推广, 公司今年有望取得更多智慧粮仓订单。

收购杭州青鸟电子 100% 股权, 进军智慧城市产业。青鸟电子业务范围为智慧系统、智能建筑、智能弱电、智能安防系统的研发与销售。

● 定增 4 亿元投资杭州智慧产业园、收购三达新 (油田环保)

公司近期定增募集资金 4 亿元, 定增价 9.28 元。公司拟以 2.71 亿投资杭州智慧产业园、1.29 亿收三达新 52.4% 股权。此次定增已完成。观察公司之前的一系列收购, 我们判断公司后续将持续进行外延并购。

● 小市值高增长优质标的, 受益智慧产业、物联网主题; 维持推荐

公司目前市值约 60 亿元, 考虑泽天盛海、三达新业绩承诺及智慧产业等业绩贡献, 预计 2016-2018 年备考 EPS 为 0.19/0.27/0.38 元, 备考 PE 为 56/40/28 倍。公司业绩具备上调潜力; 未来受益智慧产业、物联网主题。

● 风险提示: 油价徘徊传统业务景气低迷风险, 外延式发展低于预期

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	428.39	547.65	904	1,209	1,434
营业收入增长率	26.82%	27.84%	65%	34%	19%
净利润 (百万元)	55.75	80.16	120	172	235
净利润增长率	9.23%	43.79%	49%	44%	36%
EPS (元)	0.10	0.14	0.19	0.27	0.38
P/E	104	78	56	40	28

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部 (考虑三达新等业绩承诺), 截至 2016 年 9 月 14 日

安控科技 (300370.SZ)

推荐 维持评级

王华君 机械军工行业首席分析师

☎: (8610) 66568477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513050002

贺泽安 机械军工行业分析师

☎: (0755) 23913136

✉: hezean@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080005

特此鸣谢

刘兰程

☎: (8610) 83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

于文博

✉: yuwenbo@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2016.9.19

A 股收盘价(元)	10.85
A 股一年内最高价(元)	11.81
A 股一年内最低价(元)	5.86
上证指数	3002.85
市净率	5.36
总股本 (亿股)	5.79
流通股本 (亿股)	2.58
总市值 (亿元)	62.81
流通 A 股市值(亿元)	28.04

相关研究

行业深度:《机械军工 2016 年度策略: 新成长、新转型——聚焦大智能制造、军民融合》

2015-12-28

公司点评:《安控科技 (300370): 具备传感器及控制核心技术的工业级 RTU 龙头企业; 未来智慧产业及物联网拓展空间大》

2016-6-24

驱动因素、关键假设及主要预测：

1、2016-2018 年备考业绩维持高增长。考虑泽天盛海、三达新等业绩承诺，预计 2016-2018 公司备考业绩复合增速达 40%。公司受益智慧产业及环保产业发展，未来不排除进一步外延并购，业绩将保持持续快速增长。

2、传统业务：国内工业级 RTU 领先企业，中标中石油物联网示范工程未来发展潜力大。公司传统主业可看成是油田物联网的传感器和本地控制器集成，未来在油田物联网领域公司具备较大发展潜力。此外公司在国内油气井口 RTU 市占率达 50%，近期公司以第 1 名的成绩中标中石化油气生产信息化系统相关产品等，未来在中石化相关产品采购中有较大发展空间。

3、未来受益智慧产业及环保业务发展。公司通过外延并购等方式积极向智慧粮仓、智慧城市等方向拓展，我们认为公司自身在油田自动化方面经验丰富，横向拓展选择的都是正处于起步阶段的子行业，未来有望占据优势地位。

我们与市场不同的观点：

1、市场认为油气装备行业景气下滑，质疑公司业绩增长能力，我们认为（1）处于能源安全考虑中国每年需要打一定数量的新井，公司油田井口 RTU 国内领先，因此每年业务量有保障；（2）国内长输管线大部分采用进口 RTU，公司产品已在某支线管道上应用，未来进口替代空间较大；（3）公司将加大 RTU 产品向智慧粮仓、智慧城市等的横向拓展，我们判断智慧产业有望成为公司业绩新的增长点，助力公司业绩持续快速增长。

2、市场质疑公司环保业务的表现，我们认为公司收购三达新，和传统业务协同作用较好，未来业务拓展有望得到公司支持。公司和国内几大油田有良好的合作关系，未来有望助力三达新拓展其客户资源，促进其业务快速增长，三达新承诺 2016-2017 年业绩不低于 2530 万、2800 万。此前公司收购的泽天盛海承诺 2015-2017 年业绩不低于 2800 万、3300 万、3700 万。

3、市场质疑公司智慧产业进展情况，我们认为公司通过并购，将加快智慧粮仓、智慧城市等智慧产业的外延拓展。公司通过收购郑州鑫胜电子、求是嘉禾取得了智慧粮仓发展平台及渠道优势；通过收购杭州青鸟电子完善了公司智慧城市的产品和服务，并借助其资源优势和行业地位加快智慧城市的市场推进，可更好地发挥协同效应。

4、市场质疑公司今年业绩情况，认为上半年公司业绩同比下滑较大全年业绩有不确定性。我们认为公司业绩季节性因素很强，公司 2014-2015 年四季度业绩占全年业绩比例达 79%、93%，业绩集中现象明显。我们预计公司今年各项业务进展良好，全年仍能实现高增长。

公司估值与投资建议：

考虑泽天盛海、三达新业绩承诺及智慧产业等业绩贡献，预计 2016-2018 年备考 EPS 为 0.19/0.27/0.38 元，备考 PE 为 56/40/28 倍。公司立足油田 RTU 传统业务，进军环保及智慧粮仓、智慧城市等产业，将受益智慧产业、物联网、环保主题。业绩具备上调潜力，维持推荐。

股票价格表现的催化剂：

物联网相关政策主题、外延式发展获突破、油价大幅上涨传统业务景气度大幅提升。

主要风险因素：油价徘徊传统业务景气低迷风险，外延式发展、智慧产业拓展低于预期风险。

目录

一、三大业务：自动化、油气服务及智慧产业均衡发展	4
（一）国内油气田 RTU 龙头企业，预计未来将稳步增长	5
（二）近年公司经营稳健，收入与净利润稳定增长	6
（三）与龙芯中科、中国网安推进自动化合作，横向拓展智慧产业	7
（四）管理团队能力很强；股权激励行权价 10.51 元	8
（五）近期增发已募集 4 亿元，增发价为 9.28 元/股，锁定期一年	9
二、自动化业务：主业受益国内油田自动化率提升和设备进口替代	11
（一）油气田自动化业务处于油气开发中游环节	11
（二）中国原油对外依存度高，自动化程度低，未来发展空间较大	12
（三）与龙芯中科、中国网安合作，推进油田及工业自动化	13
三、油气服务：收购三达新切入油田环保，完善油服产业链	14
（一）近年来全国环境污染治理投资持续增长	14
（二）“土十条”落地，油田环保领域迎来黄金发展期	15
（三）拟定增收购三达新技术 52.4% 股权，进军油田环保领域	16
（四）收购北京泽天盛海 100% 股权，完善油服产业链布局	16
四、智慧产业：进军智慧粮仓、智慧城市等，拓展“智慧+”业务	19
（一）我国粮食库存连续多年保持高增长，粮库运营效率有待提高	19
（二）通过外延并购，实现智慧粮库业务扩张	20
（三）拟定增投资杭州智慧产业园项目，扩充 RTU 产能，拓展“智慧+”业务	20
五、盈利预测和估值：预计业绩高增长，维持“推荐”评级	21
（一）预计公司 2016-2018 备考业绩 CARG 达到 43%	21
（二）受益智慧产业、物联网、环保主题，维持“推荐”评级	21
附录：3 张表预测	22

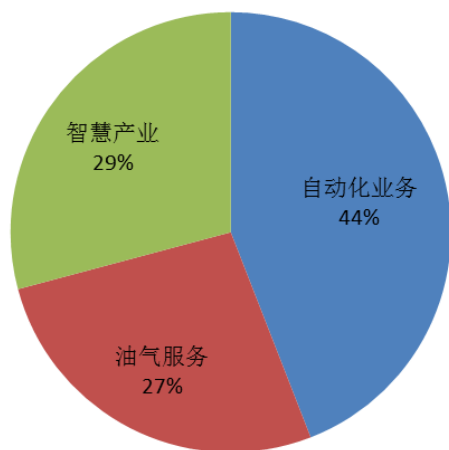
一、三大业务：自动化、油气服务及智慧产业均衡发展

公司传统主业为油气田自动化与信息化业务，上市后采取外延并购方式，除传统主业油气田自动化业务外，现已具备油田定向井及水平井设备制造及服务、油田环保、智慧粮仓、智慧水务、智慧城市等多种服务的能力，形成了**自动化、油气服务和智慧产业三大主业**。

2016年上半年公司三大主营业务均衡发展，其中**油气服务与智慧产业业务上升态势明显**：自动化业务2016年上半年实现收入5,465万元，油气服务业务实现收入3,316万元，智慧产业业务实现收入3,615万元。

图1：公司2016年上半年自动化业务、油气服务、智慧产业收入占比为44%、27%、29%

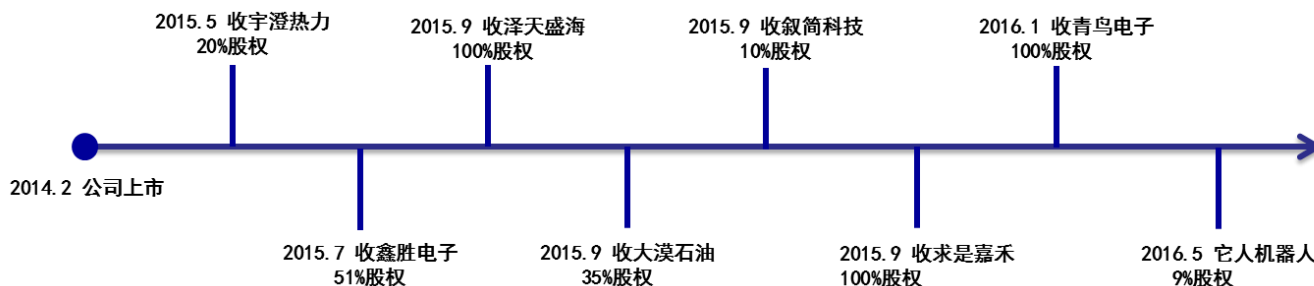
2016年上半年收入占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

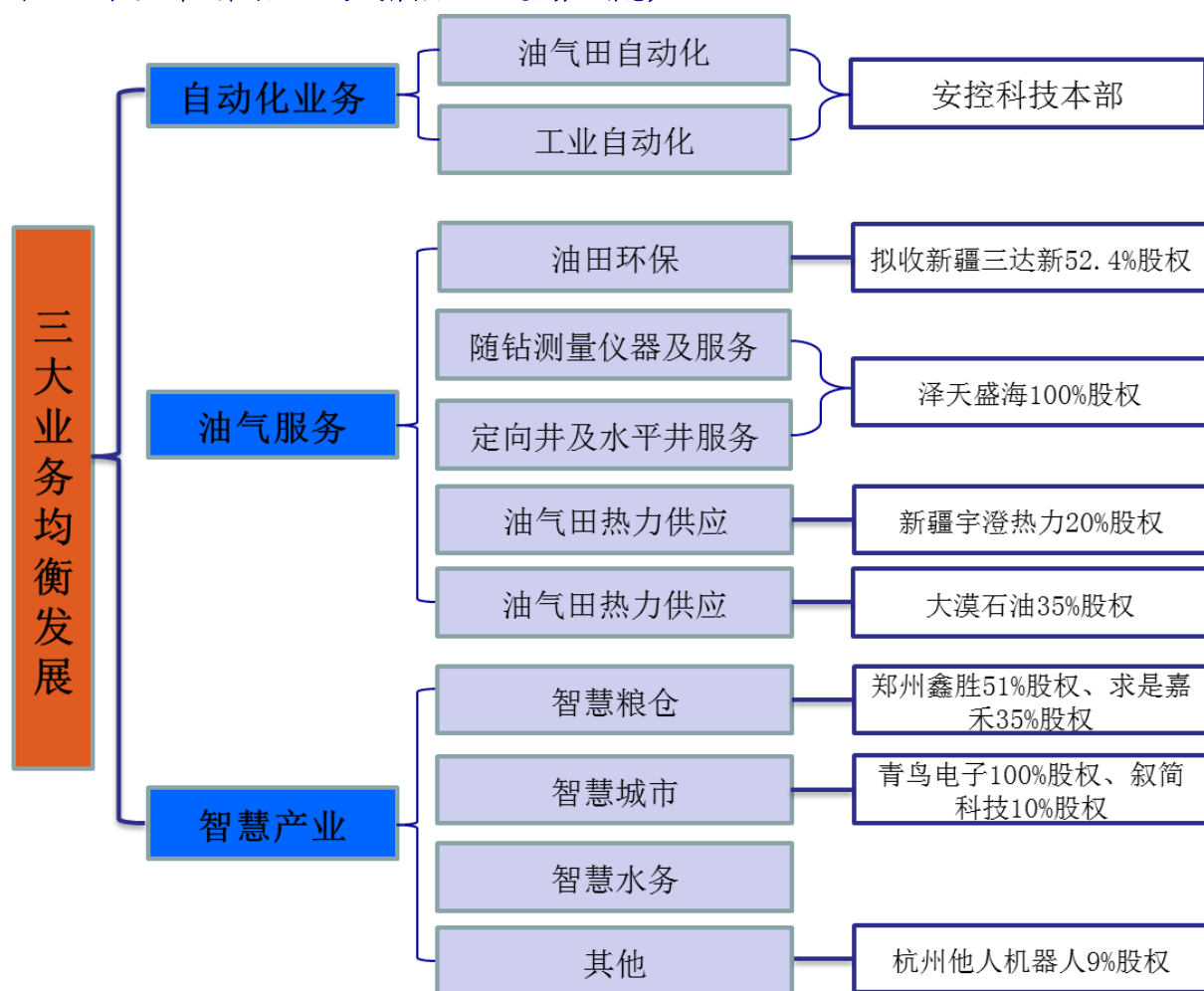
公司2014年2月份上市，上市以来先后投资宇澄热力、鑫胜电子、泽天盛海、大漠石油、叙简科技、求是嘉禾、青鸟电子和它人机器人等多个标的公司。

图2：公司上市以来坚持走外延并购道路，已投资多家标的企业



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理（时间皆为公司公告标的企业股权过户日期）

图 3：公司通过外延并购，现已形成自动化、油气服务及智慧产业三大主业



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

（一）国内油气田 RTU 龙头企业，预计未来将稳步增长

公司传统主业聚焦在油气服务领域，其核心产品为 RTU（Remote Terminal Unit，远程控制终端，以下简称“RTU”），RTU 是 SCADA（Supervisory Control and Data Acquisition，数据采集与监视控制，以下简称“SCADA”）系统的基本组成单元，是对分布距离远、生产单位分散的生产系统的一种数据采集与监视控制系统，用于对现场信号、工业设备的监测和控制。

一个 RTU 可以有几个、几十个或几百个 I/O 点组成，可以放置在测量点附近的现场。RTU 至少具备以下两种功能：数据采集及处理、数据传输（网络通信），许多 RTU 还具备 PID 控制功能或逻辑控制功能、流量累计功能等等。

图 4: 公司油气田地面装备主要有各型油气水分离器及天然气处理装置等



SuperE50 系列 RTU



SuperE32 系列一体化 RTU 产品



Flex-E 系列扩展 I/O



E5303 智能抽油机控制器

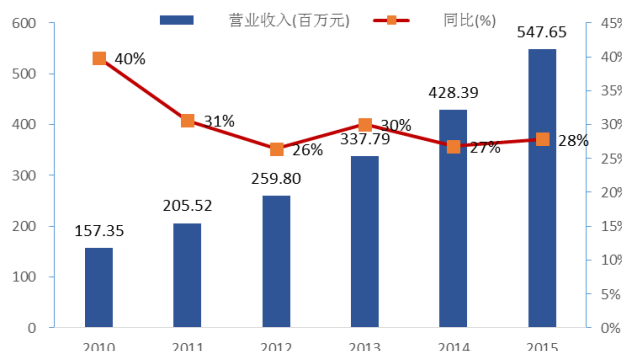
资料来源: 公司网站, 中国银河证券研究部整理

公司的 RTU 产品从稳定性、可靠性、平均无故障工作时间、冗余要求、宽温范围的产品精度等多个方面的指标均已达到国际主流 RTU 的水平, 且价格低于国外公司的产品, 从而具备了产品出口以及在国内替代进口产品的基础, 在国产同类 RTU 产品中具有一定领先优势。公司以 RTU 产品为核心, 紧抓用户需求, 为用户提供远程测控系统整体解决方案。

(二) 近年公司经营稳健, 收入与净利润稳定增长

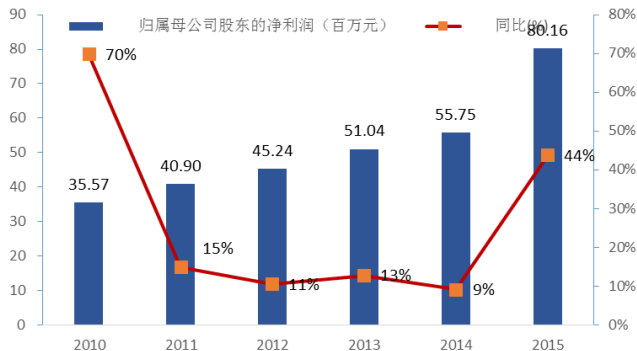
公司近年来营收持续稳健增长, 2010-2015 年公司营收复合增速为 28%, 归属于母公司的净利润复合增速为 18%。

图 5: 公司 2010-2015 年营收复合增长率为 28%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 6: 公司 2010-2015 年归母净利润复合增速为 18%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

油气田设备与服务是公司收入的主要来源。2010-2014 年，油气田相关业务的收入占公司总收入的比例为 80% 左右。为了巩固并扩大公司在油气服务领域的优势，公司于 2015 年以现金和发行股份的方式收购了北京泽天盛海油田技术服务有限公司 100% 股权，有效延伸了油田服务的产业链布局。

北京泽天盛海在定向钻井和水平钻井随钻测量工程方面具有多年经验积累，其业务与安控科技的油田自动化业务具有一定的协同效应，且二者的主要客户重合度高。此项收购有利于两家公司共同在油气勘探与开发服务方面开拓新市场。

泽天盛海原股东承诺：泽天盛海 2015 年度、2016 年度和 2017 年度净利润（经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润）分别不低于 2800 万元、3300 万元、3700 万元。

（三）与龙芯中科、中国网安推进自动化合作，横向拓展智慧产业

近年来，公司一方面加强油气田服务行业的研发积累，夯实传统 RTU 产品的竞争优势。2016 年 3 月，公司与龙芯中科技术有限公司签署了战略合作框架协议，双方共同致力于推进国产化 CPU 在工业控制、石油等自动化领域产品中的技术研发和应用推广。龙芯中科由中国科学院和北京市政府于 2010 年共同牵头出资设立，是龙芯产业化的核心公司。

另外，公司与中国电子科技网络信息安全有限公司（中国网安）签署了战略合作协议，发挥双方在各自领域优势，共同推进工业自动化领域的信息安全。公司作为自动化领域创新产品和行业解决方案提供商，通过结合中国网安信息加密、网络信息安全监测和预警技术，共同推动“自主可控”的安全自动化产品和系统的开发、监测、认证和应用。

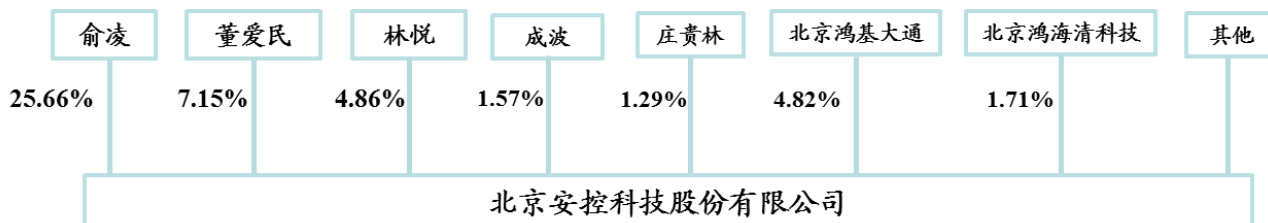
公司通过自主研发和对外投资等方式，在智慧粮库、油田环保、机器人等新兴产业方面持续布局。公司希望通过 RTU 产品的跨行业应用，培育出新的业务增长点。根据公司产品适合无人值守环境的使用特点及公司经营发展规划，通过外延并购等方式积极开拓智慧粮库、智慧水务等应用领域，包括：（1）公司通过收购浙江求是嘉禾信息技术有限公司和郑州鑫胜电子科技有限公司部分股权，成功进入智慧粮库领域。2016 年 2 月，公司收到中储粮总公司政策性粮食收购一卡通系统项目的中标通知书。这标志着公司已在智慧粮库领域迈出重要一步。（2）2015 年，公司成功中标南水北调-胜芳净水厂及配管网工程自控系统，标志着公司动化业务在水务行业取得突破。

（四）管理团队能力很强；股权激励行权价 10.51 元

1、公司董事长为实际控制人，副董事长及几位重要董事持有较多股份

公司实际控制人为董事长俞凌先生，持股比例为 25.66%。此外，公司总经理成波持股比例为 1.57%。公司董事董爱民、庄贵林等持股比例分别为 7.15%、1.29%；北京鸿基大通投资有限公司和海清科技实际控制人同为公司董事斯一鸣先生，持股比例为 6.53%。公司全资子公司泽天盛海原主要股东林悦持股比例为 4.86%。

图 7：公司目前股权结构：实际控制人为董事长俞凌，副董事长及几位重要董事持有较多股份



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理（数据截止至 2016 年中报）

公司高管层较多具有丰富的自动化及测控研发工作经验，部分高管曾任职于西安石油大学、新疆石油管理局等。

表 1：公司董事长、董事等具有较为丰富的研发及现场工作经验

姓名	持股比例	任职经历	职务
俞凌	25.66%	毕业于中国人民解放军信息工程大学，1986 年大学本科毕业后至 1988 年在新疆军区某部从事技术工作，1988 年至 1991 年在中国人民解放军信息工程大学攻读硕士学位，1991 年至 1993 年在新疆军区某部从事技术工作，1993 年至 1998 年任新疆军区某部工程师、副部队长。现为中国自动化学会理事，中国自动化学会专家咨询工作委员会副主任委员，2010 年度中国自动化领域年度人物，是三相计量控制器、水源井远程终端控制器、天然气流量计量远程测控终端、32 位机小型远程控制终端等工业自动化产品专利设计人。	董事长
成波	1.57%	毕业于解放军南京通信工程学院，曾任新疆军区某部工程师，多年以来致力于自动化行业领域的产品研究开发与市场开拓工作，曾参与公司 32 位小型远程控制终端、可编程控制器的核心单元、电梯能耗监控装置等专利产品的设计工作。	副董事长
庄贵林	1.29%	毕业于西北工业大学，获得高级工程师职称证书。曾任西安石油大学讲师，于 1998 年 9 月加入本公司。	董事
董爱民	7.15%	毕业于西北工业大学，获得中级职称证书。曾任新疆石油管理局测井公司研究所工程师，新疆时代设计工程公司工程师。	董事

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

2、公司股权激励行权价格 10.51 元，要求未来两年业绩快速增长

公司于 2015 年 9 月 8 日召开第三届董事会第二十四次会议审议通过了《关于向激励对象授予股票期权的议案》，同意确定 2015 年 9 月 8 日为授予日，向 5 名激励对象授予 560 万份股票期权。

2016年5月27日，公司以截至2015年12月31日公司总股本267,890,336股为基数，向全体股东每10股派发现金股利0.6元人民币（含税），同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股。经过本次调整后，首次授予股票期权行权价格由21.08元调整为10.51元。

表2：公司2015年对高管层实施了股权激励

姓名	职务	获授的股票期权（万份）	占授予期权总数比例
成波	副董事长、总经理	240	42.86%
宋卫红	董事会秘书、副总经理	80	14.29%
唐新强	副总经理、财务总监	80	14.29%
李春福	副总经理、人力资源部总监	80	14.29%
卢 铭	总工程师	80	14.29%
合计		560	100%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

本激励计划有效期为股票期权授予之日起至期权行权或注销完毕之日止。股票期权有效期为自授权日起48个月，股票期权自本激励计划授权日起满12个月后，激励对象应在未来36个月内分三期行权。

表3：公司股权激励共分三期行权

行权安排	行权时间	可行权数量占比
第一个行权期	自授予日起12个月后的首个交易日起至授予日起24个月内的最后一个交易日当日止	40%
第二个行权期	自授予日起24个月后的首个交易日起至授予日起36个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三个行权期	自授予日起36个月后的首个交易日起至授予日起48个月内的最后一个交易日当日止	30%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

本次股权激励行权业绩考核目标为：以2014年净利润值为基数，2015-2017年净利润增长率不低于9%、17%、25%。

表4：公司股权激励考核要求业绩保持快速增长

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	以2014年净利润值为基数，2015年净利润增长率不低于9%，净资产收益率不低于8%
第二个行权期	以2014年净利润值为基数，2016年净利润增长率不低于17%，净资产收益率不低于6.5%
第三个行权期	以2014年净利润值为基数，2017年净利润增长率不低于25%，净资产收益率不低于5%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

（五）近期增发已募集4亿元，增发价为9.28元/股，锁定期一年

公司近期定增已于2016年8月完成配售，共募集资金4亿元，定增价为9.28元/股，扣除发行费用后全部用于克拉玛依市三达新技术股份有限公司52.40%股权收购项目和杭州智慧产业园项目。

表 5: 公司近期增发项目: 三达新技术 52.40% 股权收购、杭州智慧产业园项目

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
1	三达新技术 52.40% 股权收购项目	12,860	12,860
2	杭州智慧产业园项目	38,638	27,140
合计		51,498	40,000

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

其中, 三达新技术承诺 2016-2017 年业绩不低于 2530 万、2800 万。在本次非公开发行募集资金到位之前, 公司将根据杭州智慧产业园项目进度的实际情况以自筹资金先行投入, 并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

二、自动化业务：主业受益国内油田自动化率提升和设备进口替代

公司作为自动化领域创新产品和行业智慧解决方案提供商，在油气、化工、水务、智能制造等领域，为客户提供 DCS、模块化 RTU、一体化 RTU、扩展 I/O、传感器及仪表等自动化的产品销售、有竞争力的行业解决方案和技术服务。

（一）油气田自动化业务处于油气开发中游环节

根据油气行业的特点，油气产业链通常可分为上、中、下游三个环节：上游环节主要是寻找地下的油气资源并将其开采出来，一般分为油气勘探、开发等；中游环节主要是将开采出来的油气进行预处理（包括油气和水等杂质的分离）、储存和运输；下游环节主要是对石油进行炼制、深加工及其成品的销售等。

表 6：油气产业链示意表：公司油气田自动化业务处于油气开发中游环节

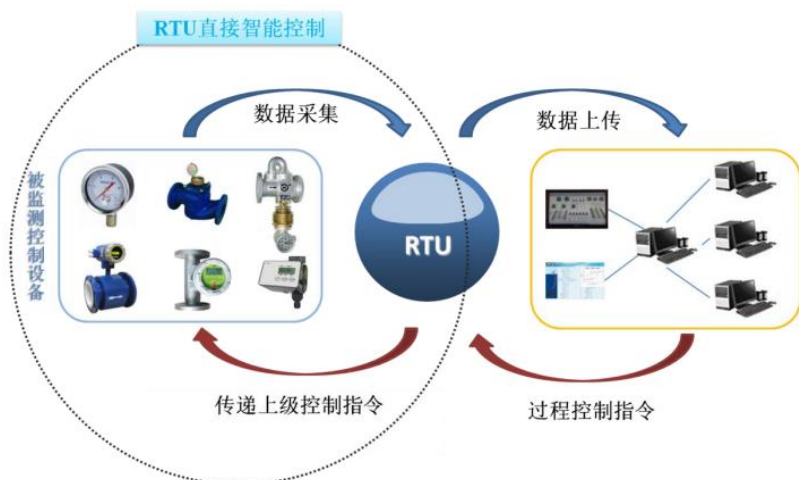
过程名称	过程主要工作
油气勘探	主要包括地质调查、地震勘探、钻井、测井、完井等业务
开发	主要包括物探、钻生产井、定向井、油气开采、生产过程监测、各种井的监测、检测、维修等业务
油气预处理	将含有大量的水、气、砂、化合物等的石油采出液，通过各种分离手段预处理，提取出原油、水、气并分别净化，资源循环利用，并排出各种杂质的过程
储存运输等	油气采出后，经过预处理提纯、储藏和运输，运送至下游的炼油厂或化工厂等进行深加工或其他用途使用的环节

资料来源：公司公告，互联网，中国银河证券研究部整理

公司传统主业处于油气行业的中游，为油田建设的一环。公司的核心产品为 RTU（Remote Terminal Unit，远程测控终端）。它是一种以 CPU（中央处理器）为基础的智能设备，通过标准的模拟或数字信号与工业生产现场的仪表及控制设备相连，实时采集所需要的各工艺参数，如压力、温度、流量、液位、阀门状态、泵状态等，利用程序实现就地控制；同时把有关数据进行整理，通过各种通讯接口利用不同的传输协议传给中心站，也可以接收来自中心站的远程控制信号对现场设备进行控制。RTU 是整个控制系统的核心单元。

公司提供以 RTU 产品为应用核心的远程测控系统整体解决方案。具体到油气行业，公司为油公司提供油气井口的工艺参数远程测控整体解决方案。公司的解决方案能大大提高油田的工作效率，降低人工监控所带来的时滞，提高油田整体的工作质量。除整体解决方案服务之外，公司还提供相关运维与技术服务。

图 8：安控科技的传统主业为油气田自动化业务

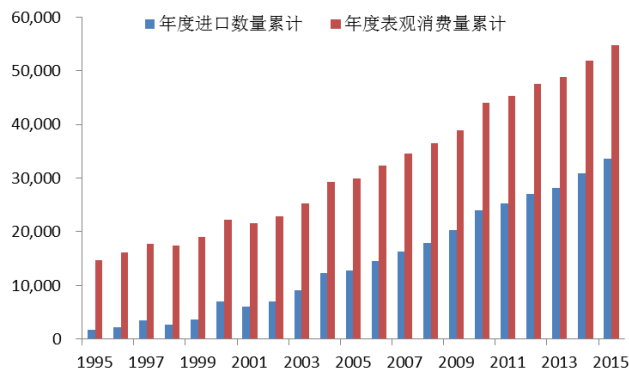


资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究部整理

（二）中国原油对外依存度高，自动化程度低，未来发展空间较大

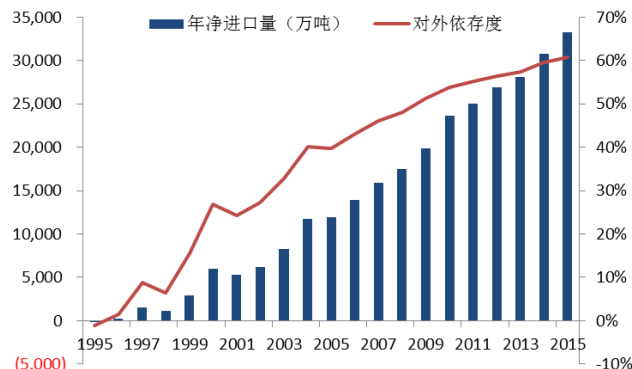
原油对外依存度是一个国家原油净进口量与消费量的比值，是衡量一个国家能源安全的重要指标。根据万得数据统计，2015 年中国原油表观消费量达到 5.47 亿吨，其中净进口量达到 3.33 亿吨，原油对外依存度首次超过 60%。

图 9：中国原油消费量和进口量持续递增（按月统计）



资料来源：wind，中国银河证券研究部

图 10：中国原油对外依存度 2015 年度超过 60%



资料来源：wind，中国银河证券研究部

除了存量的油气田自动化改造业务外，公司还可充分享受我国每年新增油气田自动化建设的红利。一方面，存量油气井的产量会随着时间的推移而产生自然递减，油公司为保障产能，每年会进行新的钻井工作。另一方面，我国的石油对外依存度已高达 60% 以上，天然气对外依存度已达到 35%，为保证我国的能源安全，我国每年仍需新增石油和天然气产量，为此每年至少要打两万口新井。新增的油气井也会有一部分自动化建设需求。

现阶段，我国油田企业普遍面临生产数据资源开发和利用不足的问题，主要因为各油田企业最基本的生产单位—油气水井的自动化普及程度较低。全国范围内，绝大多数生产数据仍然依靠人工记录，存在数据内容不齐全、数据质量不高、数据共享程度不高、数据管理力度不够

等问题。目前我国拥有约 30 多万口油气水井，其数字化进程较慢，整体数字化水平不到 30%。井口数字化程度最高的长庆油田、新疆油田仅分别为 50% 和 20%左右，远不及欧美平均 65% 以上的水平。根据中石油的规划来看，2015 年应完成 70%油井及 100%气井的数字化改造，但实际上，相应进度远不达标，未来油气井的数字化建设有望提速。我国的油气田自动化渗透率仍有很大的提升空间，公司 RTU 的产能扩建具有很大的市场空间。

公司的 RTU 产品及油田自动化整体解决方案在国内三桶油体系内的市占率达 50%以上，拥有较好的市场口碑。以往，三桶油体系内的 RTU 产品与整体解决方案多选用国外厂商产品。近年来，公司的 RTU 产品已逐步进入三桶油体系内，并已通过长时间的油田运营检验，具有较高的质量保障。随着国产化替代进程的逐步深入，公司产品有望获取更大的市场份额。

（三）与龙芯中科、中国网安合作，推进油田及工业自动化

近年来，公司一方面加强油气田服务行业的研发积累，夯实传统 RTU 产品的竞争优势。2016 年 3 月，公司与龙芯中科技术有限公司签署了战略合作框架协议，双方共同致力于**推进国产化 CPU 在工业控制、石油等自动化领域产品中的技术研发和应用推广**。龙芯中科由中国科学院和北京市政府于 2010 年共同牵头出资设立，是龙芯产业化的核心公司。

另外，公司与中国电子科技网络信息安全有限公司（中国网安）签署了战略合作协议，发挥双方在各自领域优势，共同**推进工业自动化领域的信息安全**。公司作为自动化领域创新产品和行业解决方案提供商，通过结合中国网安信息加密、网络信息安全监测和预警技术，共同推动“自主可控”的安全自动化产品和系统的开发、监测、认证和应用

三、油气服务：收购三达新切入油田环保，完善油服产业链

公司通过整合国内外先进技术和资源，开展通过整合国内外先进技术和资源，开展油气田地面生产建设项目、工艺装备制造、钻完井及压裂一体化服务、天然气净化处理和油田、天然气净化处理和油田水处理等环保相关业务。

油气服务方面，公司收购了泽天盛海 100% 股权，进军油田随钻测量技术服务领域。近期公司定增 4 亿元，其中 1.29 亿元用于收购新疆三达新技术股份有限公司 52.4% 股权，切入油田环保板块。

公司此前在新疆等地提供 RTU 等自动化产品，具有较多客户资源；泽天盛海和三达新将和公司传统油田自动化主业形成较强的业务互补关系，其中三达新承诺 2016-2017 年业绩不低于 2530 万、2800 万，泽天盛海承诺 2015-2017 年业绩不低于 2800 万、3300 万、3700 万，将助力公司业绩实现快速增长。

（一）近年来全国环境污染治理投资持续增长

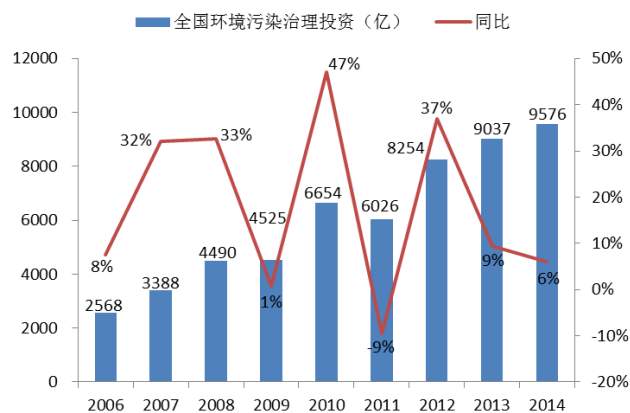
党的十八大提出：“把生态文明建设放在突出地位，融入经济建设、政治建设、文化建设、社会建设各方面和全过程，努力建设美丽中国，实现中华民族永续发展”。“美丽中国”首次写入十三五规划十个目标。

党的十八届五中全会上，习近平同志提出创新、协调、绿色、开放、共享“五大发展理念”，将绿色发展作为关系我国发展全局的一个重要理念，作为“十三五”乃至更长时期我国经济社会发展的一个基本理念。我们认为，节能、环保、新能源均是落实“美丽中国”、“绿色发展”的具体领域。

根据环保部统计，2014 年全国环境污染治理投资为 9576 亿元，同比增长 6%，“十二五”期间全国环境污染治理投资有望达到 5 万亿元。据环保部规划院测算，“十三五”全社会环保投资将达到 17 万亿元，是“十二五”的 3 倍以上；环保产业将成为拉动经济增长重要支柱。

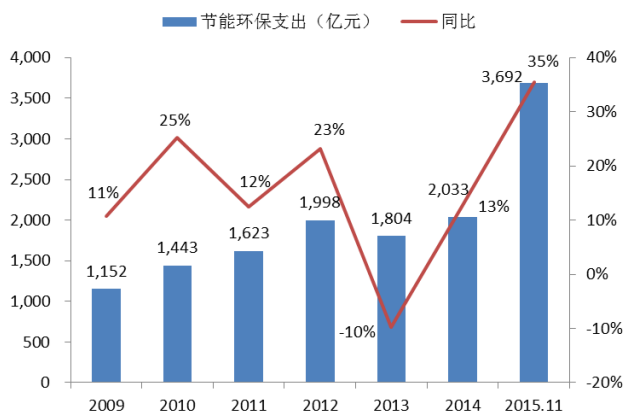
其中，部分资金来自于中央财政。自 2007 年以来中央财政节能环保支出呈增长趋势，2015 年 1-11 月中央财政节能环保支出达到 3,692 亿元，同比增加 35%。

图 11: 近年来全国环境污染治理投资持续增长



资料来源: 环保部, 中国银河证券研究部

图 12: 中央财政节能环保支出 2015 年增速加快



资料来源: 财政部, 中国银河证券研究部

公司的环保业务起步于 2008 年。早年, 公司以 RTU 产品为基础, 对外提供环境在线监测设备和运维服务。近年来, 公司以环境在线监测设备为切入点, 向提供环境 (大气、水、工业粉尘) 在线监测整体解决方案的转型。公司利用在数据采集、传输、监控等技术优势, 开发了数据采集传输仪和水质烟气监测设备, 产品能够对 COD、TOD、氨氮等多个指标做出监测和分析。2013 年, 杭州地区开始试点刷卡排污的新模式, 即建设第三方工业污水处理中心, 统一对区域内的工业企业所产生的污水进行处理, 并通过预存排污费用的方式进行支付。公司主要为污水处理中心提供污水在线监测和控制系统。2014 年, 天津、河北、安徽、福建、广东等地区先后推出了刷卡排污的试点地区和项目, 刷卡排污示范项目在未来将带动公司环保业务增长。

(二) “土十条”落地, 油田环保领域迎来黄金发展期

油气开发行业是环境污染治理的重点行业之一, 也是国家“十三五”发展规划中的重点之一, 节能减排、生态环境建设、清洁能源发展等已经成为能源行业发展的趋势。随着国家对于环境保护的重视程度不断提高, 对油气田开采的环保要求也日益严格, 催生了油气田环保市场。

2016 年 5 月, 国务院印发《土壤污染防治行动计划》(即“土十条”), 对我国未来多年的土壤污染防治工作做出了重要的制度保障。其中, 石油开采加工行业是土壤污染监控的重要领域。政策明确指示, 要严格控制优先保护类耕地集中区域新建有色金属冶炼、石油加工、化工、焦化、电镀、制革等行业企业, 现有相关行业企业要采用新技术、新工艺, 加快提标升级改造步伐。“土十条”的出台, 为油气环保领域打下了制度和政策保障。油气环保业务有望迎来黄金发展期。

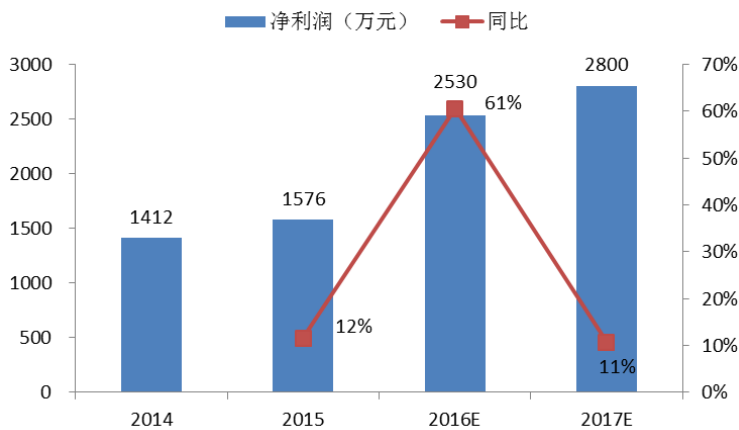
据中证报报道, 与全球油田环保市场约 40 亿美元的规模、10%左右的年均增速相比, 国内油田环保市场还处于起步阶段。过去, 我国法律法规对环境保护的重视程度不够, 加之油公司只看重经济效益, 油气开采对油田所在地块的污染十分严重。勘探开发过程中所产生的废水和泥浆往往不经处理便直接排放。随着国家对环保工作的逐步重视, 油田环保领域将产生一个百亿级的市场。

（三）拟定增收收购三达新技术 52.4%股权，进军油田环保领域

为加快公司环保业务的市场开拓，2016 年 1 月，公司拟通过非公开发行股票的方式收购三达新技术 52.4%股权；该定增已于 2016 年 8 月份完成。

目前，三达新技术提供的产品及服务主要有三大类：油田化学品、撬装设备的生产销售和油田技术服务。其中，油田化学品包括三大类：污水处理剂、采油助剂和钻井助剂。

图 13：预计三达新业绩 2015-2017 复合增速达 26%



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

三达新技术多年从事含油污水处理业务，能够供应品类丰富、质量可靠、具备较高性价比的油田化学品。三达新技术还受新疆自治区科技厅批准，组建了自治区唯一的“新疆油田含油污水处理工程技术研究中心”。在从事污水处理过程中，三达新技术积累了大量的污水处理技术，培养了一大批专业从事含油污水处理的技术团队和运营团队，拥有管理和运营污水处理系统和站点的宝贵经验。根据油田环境保护治理的需求，三达新技术长期与多所从事含油污水处理和污染物治理研究的高校、科研院所进行合作，不断攻克污染物治理中的难题，不断引进新工艺，不断优化和改良药剂品种和配方，降低成本。经过长年合作，该公司已获得了主要客户的充分认可和信任。2014 年，三达新技术的营业收入为 1.54 亿元，净利润为 1412 万元。

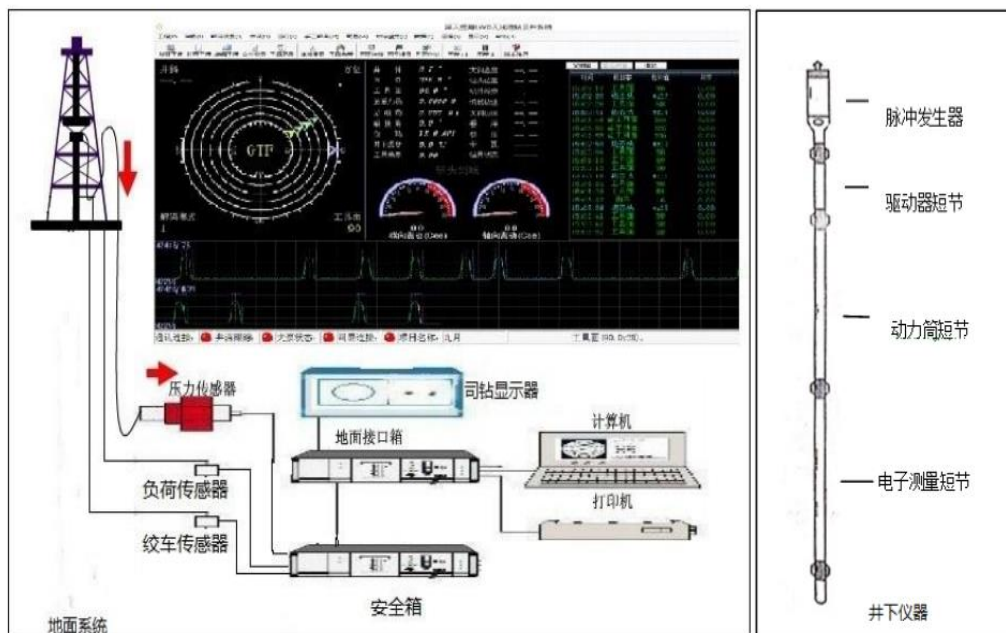
三达新技术原股东承诺：三达新技术在 2016 年度和 2017 年度实现的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币 2530 万元、人民币 2800 万元。

公司在现有通用环保业务的基础上，通过技术开发和引进，向油气环保业务领域进一步开拓和延伸，有利于加快公司环保业务的战略转型升级，并助力公司业绩快速增长。

（四）收购北京泽天盛海 100%股权，完善油服产业链布局

2015 年，公司通过发行股份及支付现金方式，收购北京泽天盛海 100%股权，进军油田随钻测量技术服务领域。北京泽天盛海的产品和服务主要应用于定向钻井和水平钻井随钻测量工程，包括：MWD 无线随钻测斜仪、LWD 无线随钻测井仪及相应的随钻测量服务。

图 14: 北京泽天盛海的随钻测量工程服务



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

随钻测量工程属于油气行业上游的勘探开发环节。在油气田开发过程中, 需要利用特殊井下工具、测量仪器和工艺技术有效控制井眼轨迹, 使钻头沿着特定方向钻达地下预定目标的钻井工艺技术。随钻测量是指钻机在钻进的同时通过跟踪与导向仪实现连续不断地检测有关钻孔与钻头的信息。信息的种类主要包括定向数据 (井斜角、方位角、工具面角)、地层特性 (伽马射线、电阻率测井记录) 和钻井参数 (井底钻压、扭矩、每分钟转数) 等。信号在地面上被检测到后, 经译码和处理, 按方便可用的方式提供所需的信息。随钻测量的最大优点是不需中断钻进操作即将信息实时的传送到地面上来, 可实时地“看”到井下正在发生的情况, 从井底测量参数到地面接收到数据只延误很短的时间, 所以可以极大地改善决策过程。

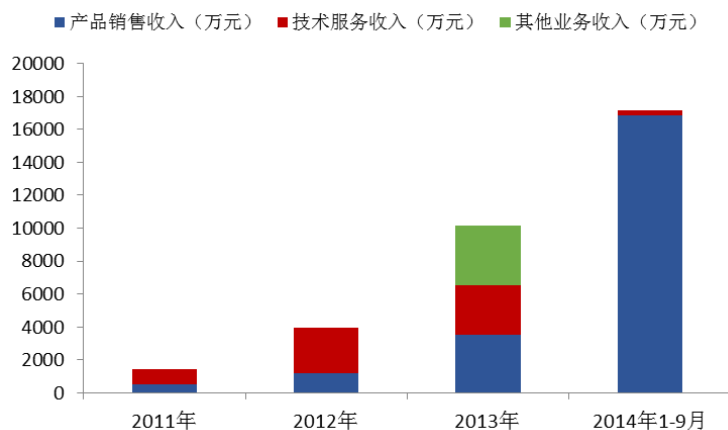
图 15: 北京泽天盛海产品: MWD 无线随钻测斜仪 (左图) 和 LWD 无线随钻测斜仪 (右图)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

泽天盛海的主营收入分为产品销售收入和技术服务收入。近年来，国内 LWD 产品研发成功并积极投放市场，在售价上相比国际大企业的有一定优势，且国内产品的质量不断稳定提高，国内客户已逐步转而采购国产 LWD 仪器，所以市场呈现较大增长。在技术服务收入方面，2011 年到 2013 年技术服务收入较为平稳，在 2014 年收入下滑较大，主要原因因为 2013 年签订了委内瑞拉产品销售的供货合同，泽天盛海 2014 年全年调动公司所有人力为该合同服务，并无过多人力进行技术服务的工作，因此技术服务收入下滑较大。

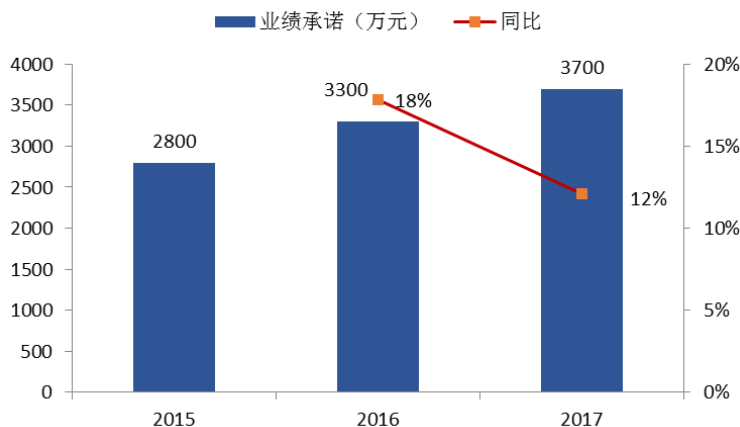
图 16：北京泽天盛海产品的收入以产品销售为主



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

泽天盛海承诺 2015-2017 年度净利润(经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润)分别不低于 2800 万元、3300 万元、3700 万元。2015 年度泽天盛海扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润金额为 3144.87 万元，已顺利完成 2015 年度业绩承诺。

图 17：泽天盛海业绩 2015-2017 年业绩承诺复合增长率达 15%



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

收购完成后，公司的油气田自动化业务主业与泽天盛海的随钻测量工程业务有极强的协同效应。二者都位于油气田开发的中上游环节，可为油气田业主提供一体式的油气田勘探开发与建设工程服务。

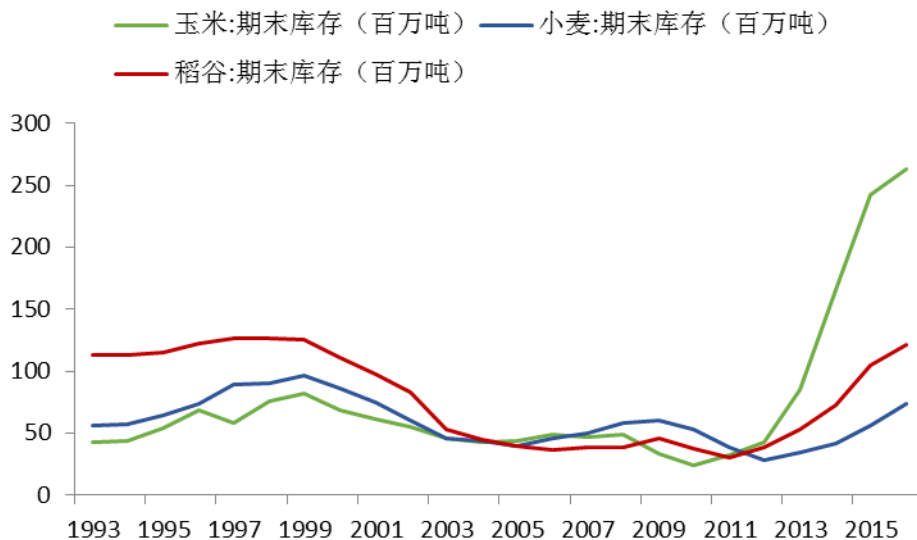
四、智慧产业：进军智慧粮仓、智慧城市等，拓展“智慧+”业务

智慧产业：公司从事粮库自动化、信息化建设；弱电集成；智慧城市建设与运营；智慧水务；环境治理项目建设与运营等多元化综合服务。

（一）我国粮食库存连续多年保持高增长，粮库运营效率有待提高

近年来，我国粮食连年丰收，但由于粮价托市的政策影响，农民和粮食加工厂储存粮食的意愿并不强。另一方面，国际市场的粮价远低于我国的国内粮价，造成我国的粮食进口量也逐年增多。多方面因素造成了我国粮食库存量持续攀升，甚至达到了历史最高水平。

图 18：我国粮食库存保持多年高增长



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

大量粮食库存给粮库管理带来了巨大的压力。如管理不善，很容易造成粮食被虫噬、失火等重大安全事故发生，进而造成严重的经济损失。为应对高库存压力，提高粮库管理效率，国家粮食局将大力推进粮食信息化建设。2012 年，国家粮食局发布《大力推进粮食行业信息化发展的指导意见》。《意见》提出，要开发建设仓储管理信息系统，逐步建立和完善粮油仓储管理信息化体系，在行政管理、行业指导、社会服务和企业管理等层面拓宽信息化应用范围，提升管理水平。这为智慧粮库的推广工作打下了良好的基础。

2016 年 4 月，国家发改委、财政部、国家粮食局三部委联合发布《粮食收储供应安全保障工程建设规划（2015-2020 年）》。文件鼓励有条件的地方建设一定比例的基于物联网等新技术的高标准储备仓库，积极推广应用具有自主知识产权并体现先进、适用、安全、可靠、节约要求的储粮新技术和新装备，确保设备和工艺符合国家有关标准和规范，确保工程质量。预计 2015 年到 2020 年，粮食仓储行业的智能化建设将迎来井喷式的发展态势。

国家去年在河南、湖南、江苏做智慧粮仓试点，公司负责在河南的试点项目建设。预计今年将会新增 6 个省份进行试点推广，公司有望今年取得更多订单。

（二）通过外延并购，实现智慧粮库业务扩张

智慧粮库项目一般由地方政府负责实施，带有一定的地域性。为了与当地政府保持良好关系，公司拟通过参股或控股的方式，实现智慧粮库业务的异地扩张。2015 年，公司先后收购郑州鑫胜电子 51% 股权、浙江求是嘉禾 35% 股权，通过收购各地智慧粮仓公司的方式，进入地方市场。

郑州鑫胜电子科技有限公司成立于 2002 年，是一家长期专注于为粮食储运行业用户提供智能化技术、产品和应用服务的河南省高新技术企业，主要从事粮库的信息化、智能化建设以及多功能粮情监测系统（测温、测湿、测虫、测气）；粮情测控系统；在线气体采集检测系统；粮仓害虫仓外采集检测系统；储粮害虫智能检测终端产品；智能通风系统；气调储粮智能控制系统；微型谷物冷风机；仓内专用空调器等产品的生产和销售。2014 年全年，郑州鑫胜电子的净利润 63.7 万元。

公司通过收购成功切入智慧粮库系统，并通过母公司与新收购子公司之间的技术扶持与交流，形成了良好的协同效应。2016 年 2 月，公司成功中标中国储备粮管理总公司政策性粮食收购一卡通系统项目，中标金额为人民币 1,035.96 万元。中储粮总公司受国务院委托，具体负责中央储备粮的经营管理，同时接受国家委托执行粮油购销调存等调控任务。此次公司以优异的成绩中标，一方面，将对公司经营业绩产生积极影响；另一方面，标志着公司在智慧粮库领域迈出了重要的一步。

国家去年在河南、湖南、江苏做智慧粮仓试点，公司负责在河南的试点项目建设。预计今年将会新增 6 个省份进行试点推广，公司有望今年取得更多订单。

（三）拟定增投资杭州智慧产业园项目，扩充 RTU 产能，拓展“智慧+”业务

除了智慧粮库以外，公司还将以 RTU 产品为基础，积极扩展智慧水务和智慧燃气等多项“智慧+”业务。

2016 年 1 月，公司发布非公开发行股票发行预案，拟投资约 3.9 亿元建设杭州智慧产业园项目，其中，约 2.7 亿元来自非公开发行股票发行资金。该项目建设内容为一体化 RTU、模块化 RTU 及衍生智能产品生产线及相关研发测试中心的建设。项目建成后，预计年产一体化 RTU 90000 台（对外销售 46700 台，自用 43300 台），模块化 RTU 42000 台（对外销售 26800 台，自用 15200 台）。其中，自用的一体化 RTU 将用于生产智能抽油机控制器、井口数据采集器、数据采集传输仪、数字化抽油机控制柜及其他一体化 RTU 等产品。自用的模块化 RTU 将用于生产智慧粮库控制单元、智慧水务控制单元、智慧燃气控制单元、站控系统、阀室控制单元等产品。

目前，公司生产线已经难以满足未来一体化 RTU、模块化 RTU 的市场需求，公司现有生产能力更无法完成对“智慧+”产品的研发及生产，因此，公司亟需增加一体化 RTU、模块化 RTU 的生产线，以进一步完善公司产品结构，满足“智慧+”产业的需求。

五、盈利预测和估值：预计业绩高增长，维持“推荐”评级

（一）预计公司 2016-2018 备考业绩 CARG 达到 43%

我们判断未来两年公司 RTU 设备及服务将保持稳健增长，智慧粮仓、城市及环保等业务有望超预期。公司业绩季节性因素很强，业绩高度集中于第四季度。不考虑三达新等业绩承诺，预计 2016-2018 公司业绩稳步增长。

表 7：不考虑三达新等业绩承诺，预计 2016-2018 年公司业绩维持稳步增长

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	428.39	547.65	586	627	671
营业收入增长率	26.82%	27.84%	7%	7%	7%
净利润（百万元）	55.75	80.16	84	88	91
净利润增长率	9.23%	43.79%	4%	5%	3%
EPS（元）	0.10	0.15	0.16	0.16	0.17
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.77%	9.83%	9.48%	9.28%	8.94%
P/E	104	73	69	66	64
P/B	13.3	7.1	6.6	6.1	5.7
EV/EBITDA	15	29	43	43	39

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部，股价截至 2016 年 9 月 14 日

考虑三达新等业绩承诺，预计 2016-2018 公司备考业绩复合增速达到 43%。

表 8：考虑三达新等业绩承诺，预计 2016-2018 年公司业绩复合增速达 43%

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润（百万元）	55.75	80.16	120	172	235
净利润增长率	9.23%	43.79%	49%	44%	36%
EPS（元）	0.10	0.14	0.19	0.27	0.38
P/E	104	78	56	40	28

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部，股价截至 2016 年 9 月 14 日

（二）受益智慧产业、物联网、环保主题，维持“推荐”评级

预计 2016-2018 年公司备考 EPS 分别为 0.19/0.27/0.38 元，备考 PE 为 56/40/28 倍。公司立足油田 RTU 传统主业，进军环保及智慧粮仓、智慧城市等智慧产业，将受益于智慧产业、物联网、环保主题，业绩具备上调潜力，维持“推荐”评级。

附录：3 张表预测

表 9：利润表预测

利润表（百万元）	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	428	548	584	619	654
营业成本	240	323	343	368	408
折旧和摊销	6	14	21	25	28
营业税费	6	6	7	7	8
销售费用	29	34	38	40	42
管理费用	61	73	79	84	88
财务费用	15	18	23	23	24
资产减值损失	14	11	(7)	7	3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	5	0	0	0
营业利润	64	88	101	90	80
利润总额	66	94	107	120	122
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	56	80	91	103	104
EPS(按最新预测年度股本计算历史 EPS)	0.10	0.15	0.17	0.19	0.19
NOPLAT	67.90	87.01	107.48	98.07	90.42
EBIT	78.91	100.35	124.25	113.38	104.53
EBITDA	84.65	114.30	145.33	137.96	132.57

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 10：资产负债表预测

资产负债表（百万元）	2014	2015	2016E	2017E	2018E
总资产	898	1,542	1,581	1,733	1,824
流动资产	699	909	926	1,039	1,098
货币资金	142	121	156	165	174
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	313	471	436	483	521
应收票据	19	46	47	43	51
其他应收款	5	8	7	8	9
存货	178	212	238	256	278
非流动资产	198	633	655	694	726
可供出售投资	9	11	7	9	9
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	65	65	65	65
固定资产	163	174	214	250	282
无形资产	5	30	29	27	26
总负债	456	714	677	748	759
无息负债	209	281	286	307	337

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
有息负债	247	433	391	441	422
股东权益	442	828	905	985	1,065
股本	97	268	536	536	536
公积金	168	364	105	116	126
未分配利润	171	183	249	319	386
少数股东权益	5	13	14	15	17
归属母公司权益	436	815	891	970	1,048
Vd	247	433	391	441	422
Ve	991	2,728	5,434	5,436	5,439
EV	1,197	3,107	5,753	5,803	5,787
IC	648	1,206	1,224	1,352	1,413

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 11: 现金流量表预测

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	(35)	(2)	163	68	138
净利润	56	80	91	103	104
折旧摊销	6	14	21	25	28
净营运资金增加	33	194	(14)	92	28
其他	(129)	(290)	64	(152)	(22)
投资活动产生现金流	(77)	(250)	(47)	(62)	(60)
净资本支出	(9)	(312)	55	60	60
长期投资变化	0	65	0	0	0
其他资产变化	(68)	(3)	(102)	(122)	(120)
融资活动现金流	172	221	(81)	4	(69)
股本变化	54	171	268	0	0
债务净变化	44	186	(42)	50	(19)
无息负债变化	74	72	5	22	30
净现金流	60	(31)	35	9	9

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

插图目录

图 1: 公司 2016 年上半年自动化业务、油气服务、智慧产业收入占比为 44%、27%、29%	4
图 2: 公司上市以来坚持走外延并购道路, 已投资多家标的企业	4
图 3: 公司通过外延并购, 现已形成自动化、油气服务及智慧产业三大主业	5
图 4: 公司油气田地面装备主要有各型油气水分离器及天然气处理装置等	6
图 5: 公司 2010-2015 年营收复合增长率为 28%	7
图 6: 公司 2010-2015 年归母净利润复合增速为 18%	7
图 7: 公司目前股权结构: 实际控制人为董事长俞凌, 副董事长及几位重要董事持有较多股份	8
图 8: 安控科技的传统主业为油气田自动化业务	12
图 9: 中国原油消费量和进口量持续递增 (按月统计)	12
图 10: 中国原油对外依存度 2015 年度超过 60%	12
图 11: 近年来全国环境污染治理投资持续增长	15
图 12: 中央财政节能环保支出 2015 年增速加快	15
图 13: 预计三达新业绩 2015-2017 复合增速达 26%	16
图 14: 北京泽天盛海的随钻测量工程服务	17
图 15: 北京泽天盛海产品: MWD 无线随钻测斜仪 (左图) 和 LWD 无线随钻测斜仪 (右图)	17
图 16: 北京泽天盛海产品的收入以产品销售为主	18
图 17: 泽天盛海业绩 2015-2017 年业绩承诺复合增长率达 15%	18
图 18: 我国粮食库存保持多年高增长	19

表格目录

表 1: 公司董事长、董事等具有较为丰富的研发及现场工作经验	8
表 2: 公司 2015 年对高管层实施了股权激励.....	9
表 3: 公司股权激励共分三期行权	9
表 4: 公司股权激励考核要求业绩保持快速增长.....	9
表 5: 公司近期增发项目: 三达新技术 52.40%股权收购、杭州智慧产业园项目	10
表 6: 油气产业链示意表: 公司油气田自动化业务处于油气开发中游环节	11
表 7: 不考虑三达新等业绩承诺, 预计 2016-2018 年公司业绩维持稳步增长	21
表 8: 考虑三达新等业绩承诺, 预计 2016-2018 年公司业绩复合增速达 43%.....	21
表 9: 利润表预测	22
表 10: 资产负债表预测	22
表 11: 现金流量表预测	23

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王华君、贺泽安，机械与军工行业证券分析师。2 人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）、潍柴重机（000880.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn