



Research and
Development Center

以物联网技术为基础架构，打造智慧城市和公共安全运营商

—— 高新兴（300098.sz）深度报告

2017 年 5 月 12 日

边铁城 行业分析师

以物联网技术为基础架构，打造智慧城市和公共安全运营商

2017 年 5 月 12 日

本期内容提要：

- ◆ **领先的公共安全整体方案提供商。**公司是领先的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。近年来公司致力于由单一的通信运维服务商转型升级，树立了以物联网技术为核心，聚焦公共安全行业应用，打造大数据运营商的发展战略。为实施发展战略，公司通过外延并购依次收购了迅美科技、创联电子、国迈科技、中兴智联等优质公司，目前正在进行中兴物联股权的收购。各个子公司业务协同性高，已形成公共安全事业群及物联网事业群两大业务体系。
- ◆ **以平安城市为基础，展开大安防布局。**公司成立时主要产品为基站监控设备，通过视频监控的集成进入安防行业，目前安防业务体系已经形成五大板块：通信安防、平安城市、金融安防、铁路安全和警务系统。通信安防，平安城市方面，公司在手订单增速较快，2013 年到 2016 年在手订单金额分别为 7.1、5.5、8.5 和 23.3 亿元，其中 2016 年新中标项目累积金额超过 12.68 亿元，对公司今后业绩增长将形成有力的支撑。金融安防，铁路安全和警务系统方面，分别由子公司迅美科技以及 2015 年刚收购的创联电子和国迈科技来布局，创联电子和国迈科技在 2015 和 2016 年均超额完成业绩承诺，发展势头良好。
- ◆ **外延式发展切入物联网，夯实智慧城市基础架构。收购中兴智联，布局电子车牌市场：**2016 年 6 月 24 日，高新兴公告拟以 1.48 亿元人民币受让中兴通讯持有的中兴智联 84.86% 股权，目前收购已经完成。中兴智联参与国内 6 个城市汽车电子标识项目建设，其中无锡、深圳的试点工作已经启动，中兴智联为唯一一家同时参与两个城市试点的公司，市占率超过 50%。此外，中兴智联还参与公安部无锡所电子车牌标准制定，前该国家标准已提交国标委，最快有望在 2017 年下半年出台，标准统一后将给电子车牌的推广铺平道路。**收购中兴物联，建立“云+端”业务生态体系：**公司于 2016 年 12 月 29 日公告拟通过发行股份与现金相结合的方式购买中兴物联 84.07% 股权。中兴物联专注于物联网企业级市场，产品覆盖物联网无线通信模块、车联网产品、物联网行业终端以及物联网通信管理平台与行业整体解决方案四大业务板块。其中，物联网无线通信模块及其集成产品是中兴物联的核心业务，车联网产品是中兴物联近年来根据行业发展趋势开发的新产品，2016 年开始实现收入。目前物联网和车联网正处在快速增长的前夜，而随着标准的确立和商用化芯片的量产，中兴物联将极有可能借助竞争优势站上下一个网络变革的风口。而借助中兴物联的物联网通信整体解决方案与

证券研究报告

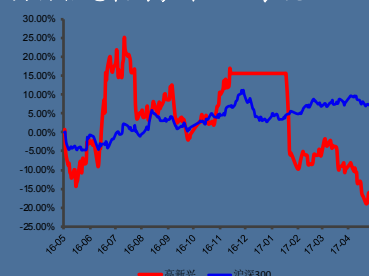
公司研究——首次覆盖

高新兴（300098.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

首次评级

力源信息相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

公司主要数据（2017.5.11）

收盘价（元）	11.84
52 周内股价波动区间(元)	10.94-17.50
最近一月涨跌幅(%)	-3.66
总股本(亿股)	10.75
流通 A 股比例(%)	52.71
总市值(亿元)	127.25

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 83326721

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话：+86 10 83326728

邮箱：caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话：+86 10 83326726

邮箱：yuanhaiyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

平台运营服务，公司的“云+端”业务生态体系将快速推进，促使公司由产品提供商和集成商向全面的物联网服务综合提供商转变。

◆ **盈利预测和投资评级：**公司获取订单能力强，现有订单增量也预示公司短期业绩向好趋势。此外，电子车牌和铁路安全板块有望成为拉动公司业绩增长的亮点：电子车牌的国标有望在 2017 年出台，中兴智联有望乘上行业成长的风口。铁路行车安全因为铁路的自动化控制系统在 2018 年进行大换装，因此创联电子将成为公司增收的另一动力。我们预计公司 2017~2019 年整体营业收入分别 16.91、21.76、26.50 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 3.77、4.81、5.77 亿元，预测 EPS 为 0.35、0.45 和 0.54 元，PE 为 34、26、22 倍，低于行业平均水平。此外，如中兴物联顺利收购完成，并表后将增厚公司的业绩，因此我们首次覆盖给予“增持”投资评级。

◆ **风险因素：**电子车牌标准进展不及预期；收购子公司业绩不达预期，造成商誉减值。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,080.59	1,307.67	1,690.56	2,175.97	2,650.23
增长率 YoY%	46.55%	21.01%	29.28%	28.71%	21.80%
归属母公司净利润(百万元)	140.14	315.96	376.81	480.53	576.88
增长率 YoY%	8.67%	125.46%	19.26%	27.52%	20.05%
毛利率%	28.20%	44.95%	45.01%	45.44%	45.63%
净资产收益率 ROE%	6.39%	8.81%	9.59%	11.07%	11.85%
每股收益 EPS(元)	0.22	0.29	0.35	0.45	0.54
市盈率 P/E(倍)	90.80	40.28	33.77	26.48	22.06
市净率 P/B(倍)	3.72	3.39	3.10	2.78	2.47

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2017 年 5 月 11 日收盘价

目 录

领先的公共安全整体方案提供商.....	5
以平安城市为基础，展开大安防布局.....	6
安防市场快速增长，行业需求不断涌现.....	6
立足通信设备监控行业，业务稳定增长.....	8
平安城市订单充足，向智慧城市运营商迈进.....	9
收购迅美科技，国迈科技，创联电子，打造大安全布局.....	11
外延式发展切入物联网，夯实智慧城市基础架构.....	12
收购中兴智联，布局电子车牌.....	12
收购中兴物联，补足物联网连接层技术.....	14
盈利预测、估值与投资评级.....	20
风险因素.....	22

表 目 录

表 1: 2016 年公司公告订单统计（万元）.....	9
表 2: 电子车牌相关政策.....	13
表 3: 公司分业务盈利预测.....	21
表 4: A 股可比上市公司估值.....	22

图 目 录

图 1: 2011-2016 年高新兴营业收入和同比增长（万元）.....	5
图 2: 2011-2016 年高新兴归母净利润和同比增长（万元）.....	5
图 3: 2016 年高新兴分版块业务收入（万元）.....	6
图 4: 2017 年一季度高新兴股权结构.....	6
图 5: 历年中国安防行业总产值（亿元）.....	7
图 6: 历年中国视频监控行业总产值（亿元）.....	7
图 7: 高新兴基站机房动环监控系统.....	8
图 8: 高新兴视频监控云平台.....	10
图 9: 高新兴云防系统.....	10
图 10: 高新兴城市数据总线.....	11
图 11: 高新兴北屯 PPP 项目架构.....	11
图 12: 中兴智联电子车牌系统解决方案.....	14
图 13: : 中兴智联汽车电子标识产品线.....	14
图 14: 2010-2015 物联网投资额及交易数量.....	15
图 15: 2010-2016 中国物联网市场规模及预测.....	15
图 16: 物联网的分层.....	16
图 17: 物联网的产业链.....	16
图 18: 中兴物联四大业务板块.....	18
图 19: 中兴物联分产品收入（万元）.....	19
图 20: 中兴物联营业利润（万元）.....	19

领先的公共安全整体方案提供商

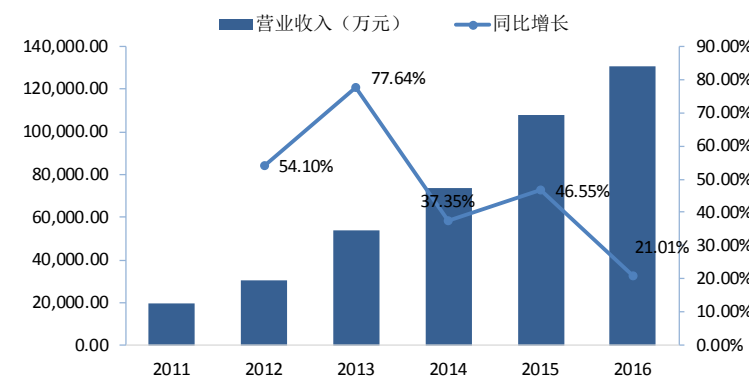
高新兴科技股份有限公司是领先的公共安全整体方案提供商和跨系统平台的智慧城市运营商。近年来公司致力于由单一的通信运维服务商转型升级，树立了以物联网技术为核心，聚焦公共安全行业应用，打造大数据运营商的发展战略。为实施发展战略，上市公司相继切入了智慧城市、智能交通、通信监控、铁路安全、公安信息化、金融安防等多个子业务板块，并逐步完善了自身在感知、连接、平台、应用等多个物联网技术环节的布局。

上市公司主营业务围绕智慧城市、通信监控、铁路信息化、公安信息化等业务主线，以物联网技术为基础架构，聚焦公共安全行业应用，向大数据运营商转型。

公司多年通过外延并购依次收购了迅美科技、创联电子、国迈科技、中兴智联、中兴物联等优质公司，目前正在进行中兴物联股权的收购。各个公司业务协同性高，已形成公共安全事业群及物联网事业群两大业务体系。公共安全事业群由平安城市、执法监督、智能交通、信息安全、警务信息业务组成。物联网事业群主要包括无线通信模块、车联网、电子车牌、传输动力环境监控、金融安防、铁路行车安全监控等业务。

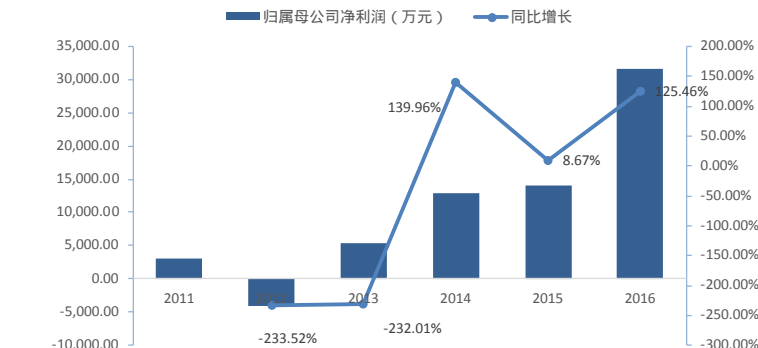
2016 年公司实现营业收入 130,766.66 万元,较上年同期增长 21.01%,归属于上市公司普通股股东的净利润为 31,595.77 万元,较上年同期增长 125.46%。从长期业绩来看,2011 到 2016 年公司营收 CAGR 为 46.15%,归母净利润 CAGR 为 59.62%。业绩快速增长原因一方面在于公司“产品销售+系统销售”双轮驱动的内生业务战略实施顺利,另一方面公司所收购资产实现并表,显著增厚了公司业绩。

图 1: 2011-2016 年高新兴营业收入和同比增长 (万元)



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 2: 2011-2016 年高新兴归母净利润和同比增长 (万元)



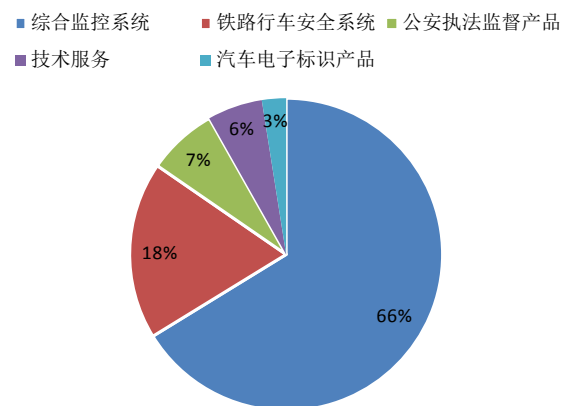
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

从产品结构来看,公司目前主要业务包括综合监控系统,铁路行车安全系统,公安执法监督产品,技术服务和汽车电子标识产品。其中综合监控系统传统业务为主要收入来源,占据 66%的营收份额,其次是铁路行车安全系统,占比 18%。上市以来,

公司积极拓展新业务来完善大安防产业链，客户涉及交通管理部门、通信运营商、公安执法部门、地方铁路局以及银行等金融机构。

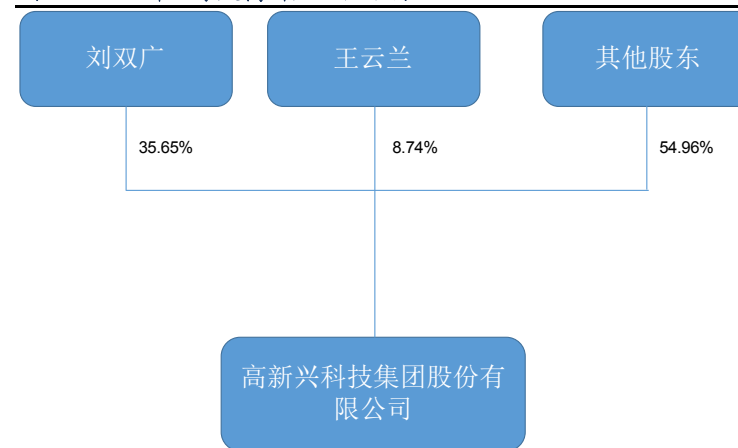
从股权结构来看，截止 2017 年一季度末，公司董事长刘双广直接持有公司 35.65% 的股份，为公司的控股股东和实际控制人。王云兰为公司第二大股东，持有公司 8.74% 的股份，其他股东持股比例均不超过 5%。公司股权结构较为集中，有利于公司的决策制定与管理。

图 3：2016 年高新分版块业务收入（万元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：2017 年一季度高新股权结构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

以平安城市为基础，展开大安防布局

安防市场快速增长，行业需求不断涌现

根据 Wind 的数据，从 2007 年到 2016 年，安防行业市场规模从 1400 亿元增加到 3650 亿元，复合增长率达到了 15.70%，安防产业整体推进较快的原因是：1. “智慧城市”和“平安城市”等政府公共安全项目产生了稳健需求；2. 近两年反恐形势趋向严峻，给新疆等西部省市带来了升级需求；3. 民众安全意识逐年提高，带来民用市场井喷式的发展；4. PPP 模式得到政府的大力推广，使得安防行业得到了资本助力。

细分行业中，目前视频监控市场占安防市场的比例接近 30%，已成为是安防行业市场中规模最大且最具增长潜力的细分领域。我国视频监控行业规模从 2012 年的 425 亿增长到 2016 年的 867 亿左右。而对于全球市场，HS 公司旗下部门 IMSResearch 预测，2016 年全球视频监控设备市场的营业收入将从 2010 年的 96 亿美元上升到 205 亿美元，大增 114%。预计到 2018 年

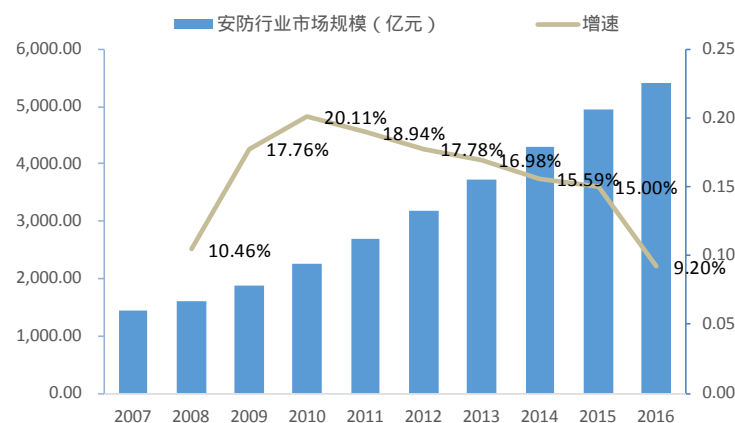
底，全球视频监控市场的收入预计将增长三倍左右，其中网络视频监控市场的收入将增长近四倍。

如今，中国已经成为世界最主要的市场，也是世界最大的视频监控产品制造基地。2015 年中国视频监控市场约占全球视频市场的 40%，以中国市场目前的增长速度来看，这一占比将持续提升。2014-2018 年，智慧城市进入第二轮实施周期，总投资接近 3 万亿规模，将更直接地推动国内视频监控的发展。据安防知识网预计，2018 年中国市场将占据全球市场的 70%，成为举足轻重的终端领先者。

在视频监控下游行业中，平安城市、大交通、金融行业占视频监控市场的 46%，其中平安城市占视频监控市场 17%，是视频监控产业的最大的应用领域。目前，视频监控应用已经呈现从政府主导的重点领域向社会各经济领域全面铺开的态势，既涉及到金融、能源、电信、交通等传统领域，也涉及智能楼宇、文教卫、司法监狱等新兴领域。

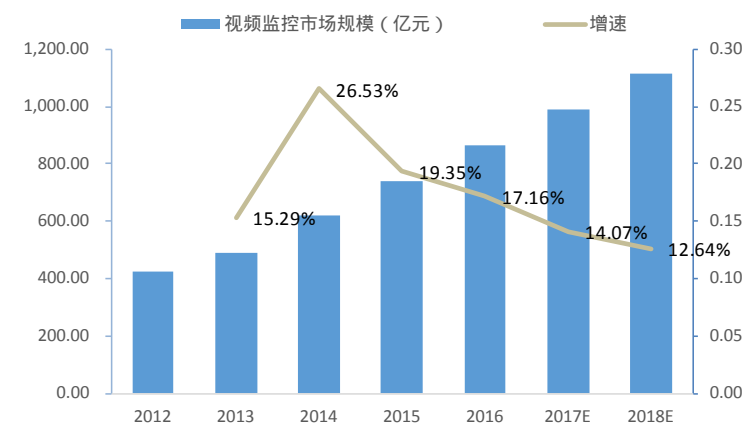
目前视频监控设备占总视频监控市场产值的 39%左右，集成占 56%，运营占 5%，随着视频监控向智能化、网络化发展，集成商和运营商的重要性将越来越凸显。

图 5：历年中国安防行业总产值（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：历年中国视频监控行业总产值（亿元）



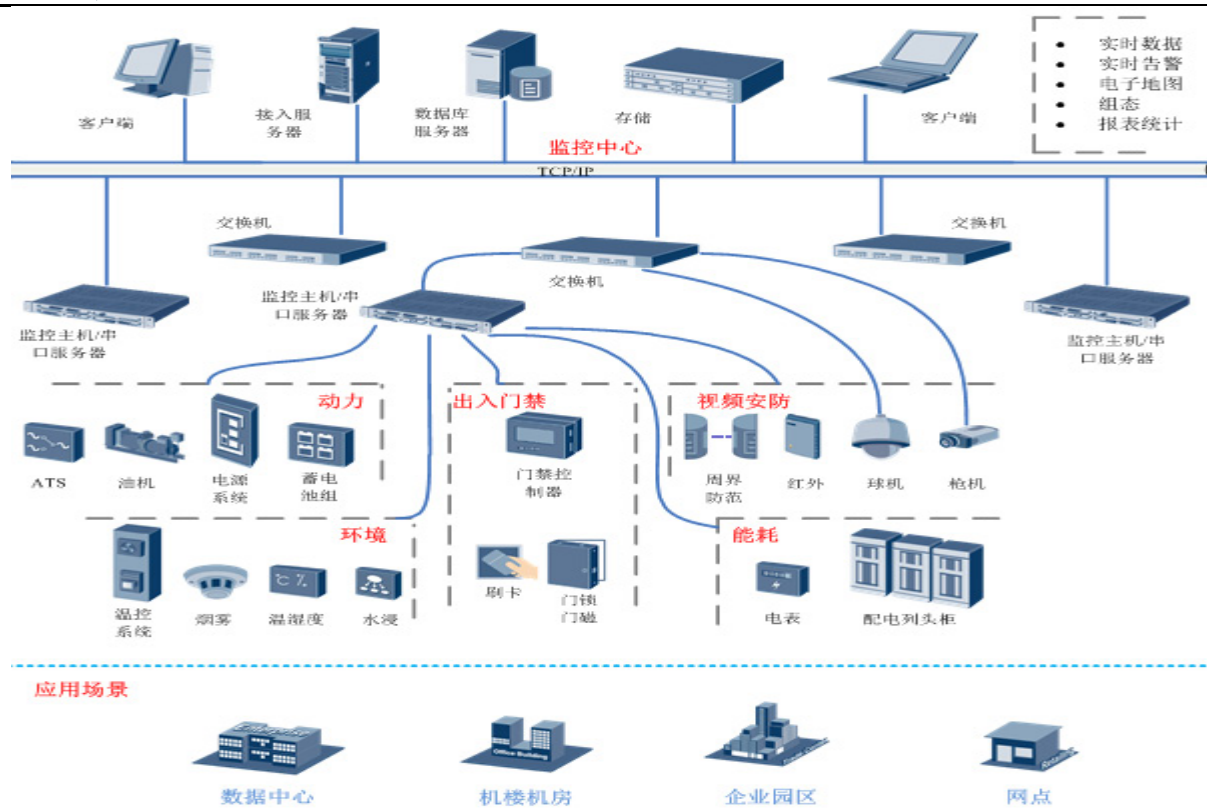
资料来源：中国安防行业网，信达证券研发中心

立足通信设备监控行业，业务稳定增长

公司以通信监控设备起家。成立时主要产品为基站监控设备，通过视频监控的集成进入安防行业。公司的安防业务体系主要围绕五大板块：通信安防、平安城市、金融安防、铁路安全和警务系统来运营。

通信运维和监控是公司的传统业务，主要为运营商提供基站和机房的动力与环境监控业务，并提供运维信息化和节能系统。目前公司已经累计为铁塔和中国移动等运营商建设运营 30 万余远程监控无人值守站点，并积极推进数据中心、机房的“视频+动环”融合监控建设运维。随着中国铁塔正式成立，通信行业传统基站动环监控业务由原三大运营商过渡到中国铁塔。针对铁塔新技术标准，公司自研硬件 FSU 首批通过中国泰尔实验室的第三方功能、性能检测。目前，国内铁塔的建设高潮期已经过去，行业将进入平稳发展阶段，因此公司此板块将成为稳定现金流业务。

图 7：高新兴基站机房动环监控系统



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

平安城市订单充足，向智慧城市运营商迈进

公司一直将“全球安防五强”作为长期战略目标，平安城市业务从逐个开拓城市到具备产品集群优势，目前已经形成基于物联网和大安全的综合解决方案，订单获取能力较强。公司通信监控、平安城市在手订单增速较快，2013 年到 2016 年在手订单金额分别为 7.1，5.5，8.5 和 23.3 亿元，其中 2016 年新中标项目累积金额超过 12.68 亿元，包括：平安立山安防工程建设 BOT 项目，中标金额为 4182.77 万元；宁乡县智慧城市 PPP 项目，中标金额 4.61 亿元等。大的项目的中标对公司今后业绩增长将形成有力的支撑。

表 1：2016 年公司公告订单统计（万元）

项目	金额（万元）
湛江市社会治安视频监控系统建设二期项目	3704.57
福建省连城县教育局项目定期租赁合同	12527
第十师北屯市智慧城市 PPP 项目竞争性磋商采购项目	23205
平安立山安防工程建设 BOT 项目	4182.77
平安坪山视频监控系统（一类点）租赁项目	3246
四川省泸州市公安局城市监控报警联网系统（天网四期）政府采购项目	9954.5
四川省凉山彝族自治州西昌市公安局天网工程第七期建设租赁采购项目	5494.61
“平安达拉特”技防三期治安监控、数据中心与电子警察系统项目	3866.5
二连浩特市“智慧城市”建设一期工程	4132.85
深圳市坪山新区坪山办事处视频监控系统建设项目	4651.2
2016 年湖南宁乡县智慧城市 PPP 项目	46100
云南禁毒堵源截流数字化查控体系西双版纳试点项目	138
深圳海关旅客职能分类通关系统（面部识别设备）项目	318.2
新疆喀什市智慧城市一期“平安喀什”建设项目（PPP）	27150
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	31300
张掖市智慧城市 PPP 项目	54000

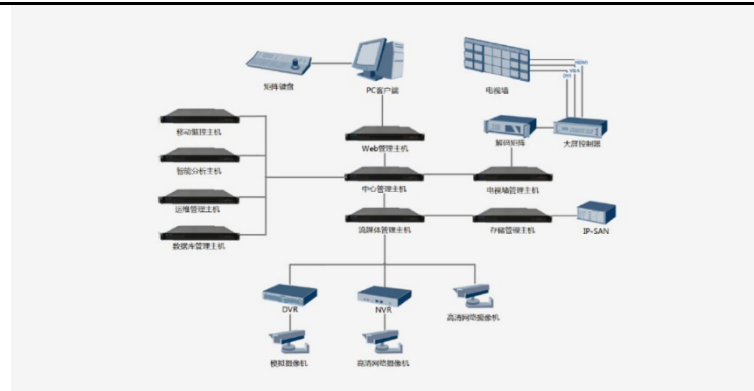
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

项目集成和产品销售齐发力。由于集成项目毛利率相对较低，收入受订单影响起伏比较大，因此公司在监控产品的研发上也持续发力，目前在视频监控综合管理平台，立体防控云防系统等产品已经形成自身优势。

公司的 C3M-Video 视频监控云平台竞争力突出，采用分布式、模块化的设计思路，为客户提供高性能、高可靠性的管理平台。C3M-Video 除了能支持专有行业领域的视频监控，还能支持面向公众的可运营业务。这意味相对于竞争对手的产品，C3M-Video 能灵活扩展的监控规模，实现快速部署 同时因为采取了分布式技术，其系统容量大，可靠性较高。

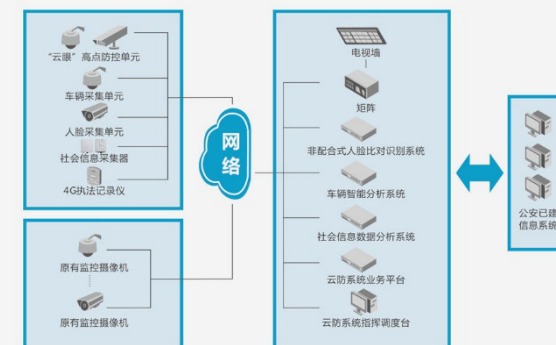
公司的立体防控云防系统主要用于解决当前平安城市项目中，单点监控范围小、监控画面无法兼顾整体与局部的问题。系统采用 AR 技术，将视频中的背景信息进行结构化描述，使背景信息可搜索、可定位，让实时图像与标签信息相结合，实现警情可视化、警力可视化、视频信息结构化、指挥调度立体化。系统通过高点摄像机的鸟瞰视角掌握监控区域整体情况，通过调用低点摄像机从不同角度查看监控区域细节，能大大改善监控体验、指挥效率，形成纵览全局和掌控细节的全方位立体化综合防控系统。

图 8：高新兴视频监控云平台



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 9：高新兴云防系统



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

向运营商业模式转型。2015 年 12 月高新兴发布《高新兴发展战略规划(2016-2018)》，正式确定公司 2016 年-2018 年以大数据技术为核心的战略定位：成为聚焦公共安全的大数据技术领导者，并向跨系统的大数据运营商迈进。

大数据运营的难点首先要打通城市运作的各个环节数据的互联互通，这正是高新兴的核心竞争力所在。高新兴在智慧城市运营中率先提出“城市数据总线”概念，并在智慧北屯中落地。城市中各个部门的数据是在这个软件系统之上汇集和运行，之后将城市级海量数据汇总关联分析和统计挖掘，为构建城市运营中心、应用大数据提供社会服务做保障。

此外，智慧城市 PPP 模式的推广也为公司向运营商转型提供了有力支持。智慧城市建设具有投资大、综合能力高的特点，政府和社会资本“全程共建、风险共担、利益共享”的 PPP 模式成为推进重点模式之一，2015 年 12 月中旬，发改委公布了第二批 PPP 推介项目，总投资 2.26 万亿元，加上第一批项目总投资已达到 3.5 万亿元。公司连续在 PPP 模式上发力，2016 年以来先后签订了基于 PPP 的项目包括：北屯市智慧城市 PPP 项目竞争性磋商采购项目，宁乡县智慧城市 PPP 项目，张

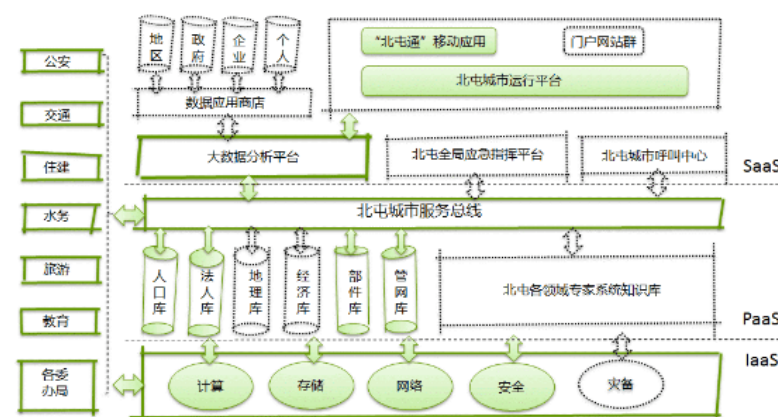
掖市智慧城市 PPP 项目，新疆喀什市智慧城市一期（PPP）项目，总金额为 15.05 亿元。PPP 项目的推进将为高新兴智慧城市运营提供新的方向和经验，未来提供更创新、更全面的运营服务。

图 10：高新兴城市数据总线



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 11：高新兴北电 PPP 项目架构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

收购讯美科技，国迈科技，创联电子，打造大安全布局

公司于 2011 年收购讯美科技，进军金融安防行业， 2015 年收购创联电子与国迈科技，发力铁路安全和数据安全。

讯美科技专注于金融行业视频监控联网产品与服务，于 2016 年 7 月挂牌新三板。公司产品主要有视频监控联网软件平台、各类技防设备以及各类物联网配套产品，是金融安防大型联网最早参与公司之一。公司在此领域已经耕耘十九年，是我国金融安防监控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第一。十多年来，讯美积累了丰富的行业客户，中国人民银行、中国农业银行、中国光大银行都选用讯美的 VIP5000 软件平台作为唯一监控联网软件，中国银行、建设银行、交通银行等多家银行也选用了讯美的安防监控产品和服务。在为银行客户提供联网监控软件服务的同时，讯美在视频信息的共享利用上积极拓展，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。

创联电子是国内领先的铁路行车安全系统化产品和解决方案提供商。创联电子以“GYK 铁路轨道车运行控制产品”、“铁路运行无线通信产品”以及“轨道车安全信息化产品”三大系列产品的研发、销售以及技术支持为主营业务。创联电子主营产品集软件、硬件于一体，具有极高的可靠性、适用性和安全性，由于铁路客户对运营安全监测、控制效果的要求非常高，因此进入壁垒也十分明显。公司是铁道部认定的铁路运输安全设备生产企业，主持起草和参与起草了多个国家（部）标准。多

个产品获得国家铁路局的“行政许可决定书”及铁路 CRCC 认证证书，具有很强的产品粘性。创联电子承诺 2015~2017 年度实现的净利润不低于 0.91 亿、1.09 亿和 1.31 亿元，而 2015 年和 2016 年创联电子实现归母净利润 0.95 亿元和 1.13 亿元，均超额完成业绩承诺。

国迈科技是国内领先的数据安全产品及解决方案提供商和先行者，主要业务包括执法信息采集与管理系统解决方案、安全私有云存储平台、数据安全防护产品共三大业务板块。产品已通过包括国家保密局、公安部、解放军保密委、中国信息安全测评中心在内的多项权威认证，应用于军工企业、政府机构、公检法、科研单位、电信运营商、金融行业、医疗保险、信息密集型企业，及其他企业和个人。国迈科技承诺 2015-2017 年度实现的净利润分别不低于 1500 万元、1875 万元和 2343 万元，而 2015 年和 2016 年国迈科技实现归母净利润 1929 万元和 2020 万元，均超额完成业绩承诺。

外延式发展切入物联网，夯实智慧城市基础架构

收购中兴智联，布局电子车牌

电子车牌国标将近

电子车牌（Electronic Vehicle Identification, EVI）作为汽车身份识别的技术是车联网的入口，而车联网是物联网技术的垂直细分。电子车牌的技术原理是利用 RFID 高精度识别、高准确采集、高灵敏度的技术特点，在机动车辆上装有一枚电子车牌身份标签，装有该电子标签的汽车经过经授权的射频识别读写器的路段时，电子标签上的数据被采集或写入，从而实现所有车辆数字化管理。配合后台云计算，能实现车辆交通信息的分类、处理、查询、各种社会应用、后台电子支付等。与车辆号牌的图像识别技术比，其通过电子化采集车辆信息的性能较好，识别过程不受环境污染干扰，成功率在 99.99% 以上，所能传递的信息更为丰富。与目前流行的 ETC 相比，电子车牌在技术上具有极大优势：ETC 采用的有源芯片，需要车内电力的支持，电子车牌采用的是无源芯片，不需要额外电力。ETC 只能在时速低于 60 公里时，才能识别到，所以在经过 ETC 道口时，需要减速行驶，而电子车牌的识别时速可达 120 公里。此外，政策上，各自的标准制定部门不同，ETC 是交通部为了实现高速无障碍收费的系统。而电子车牌是公安部牵头，以城市车辆管理为目的的标准。

2015 年，基于国家标准的汽车电子标识系统已经在无锡展开示范应用，首批发放电子车牌 10 万张，之后深圳、北京等城市也在研究安装电子车牌。目前进展情况较计划有所延迟，而影响推广的因素是各地缺乏统一的标准。自 2013 年起，由公安部牵头，联合数个国家部委开始制定《汽车电子标识》国家标准工作，目前该国家标准已提交国标委，最快有望在 2017 年下半年出台，标准统一后将给电子车牌的推广铺平道路。

表 2: 电子车牌相关政策

时间	电子车牌相关政策和事件
2009 年 2 月	重庆市“电子车牌”项目被国家发改委批准为第一批国家信息化试点
2010 年 3 月	重庆安装第一块新版交通信息卡（电子牌）
2012 年	深圳海关推广电子车牌
2012 年 5 月	南京基于电子车牌的智能交通基础平台暨公交 320 项目（一期）通过验收
2012 年 12 月	兰州市开始推广机动车车辆电子信息卡
2013 年 8 月	苏州工业园区推广电子车牌
2014 年 11 月	国标委正式颁布《汽车电子标识通用技术条件》的征求意见稿
2015 年初	首批符合国标的电子车牌将在无锡开展示范应用，首批发放 10 万张，三年后向全国推广。

资料来源：中国产业信息网，信达证券研发中心

2016 年我国汽车保有量为 1.93 亿辆，而车联网的渗透率也在加速：据埃森哲统计，2015 年新售乘用车有 35% 具备连接功能，到 2025 年新售所有乘用车将具备互联网连接。庞大的汽车保有量和渗透率的不断提高催生了巨大的车联网相关细分市场。根据重庆电子车牌项目申报资料，重庆市计划投资 1 亿元用于电子车牌项目建设，包括约 70 万辆机动车电子车牌的安装，200 个路面采集点的建设，7 个车管所及 5 个服务网点电子车牌发行系统及行业应用系统 100 个样点的建设。按照每辆车成本 100 元来计算，全国市场如果铺开将达到 200 亿。此外，电子车牌管理系统的数据可以为各种交通运维系统提供数据支撑的增值服务，将有效拓展外围应用市场空间。

收购中兴智联

2016 年 6 月 24 日，高新兴公告拟以 1.48 亿元人民币受让中兴通讯持有的中兴智联 84.86% 股权。目前收购已经完成，中兴智联为高新兴控股子公司，中兴通讯仍持有中兴智联 5.14% 股权。高新兴在电子车牌持续发力，全面布局“车牌-读写器-系统”，为智能交通电子车牌业务抢占先机。

中兴智联从 2004 年起开始 RFID 技术及相关产品和应用的研究，主营业务为基于 RFID 技术的产品和解决方案的销售、部署以及提供后期的运营维护服务，产品包括汽车端承载的陶瓷标签、布放在采集点的室外阅读器、用于执法的手持阅读器和发卡器。主要聚焦在公安交通及物流领域，产品主要覆盖汽车电子标识、ETC、多义性路径识别三个细分市场。目前，中兴智联专门从事 RFID 产品研发及市场营销的专业人员已达 300 多人，拥有空口协议，防碰撞算法，信号处理，编码加密等 RFID 核心专利达 316 项

目前中兴智联已经参与国内 6 个城市（重庆、兰州、银川、厦门、南京、深圳）汽车电子标识项目建设，并且参与公安部无锡所电子车牌标准制定。在公安部安排的无锡、深圳、北京三个城市试点中，无锡、深圳的试点工作已经启动，中兴智联为唯一一家同时参与两个城市试点的公司，且市占率超过 50%。

图 12：中兴智联电子车牌系统解决方案



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 13：中兴智联汽车电子标识产品线



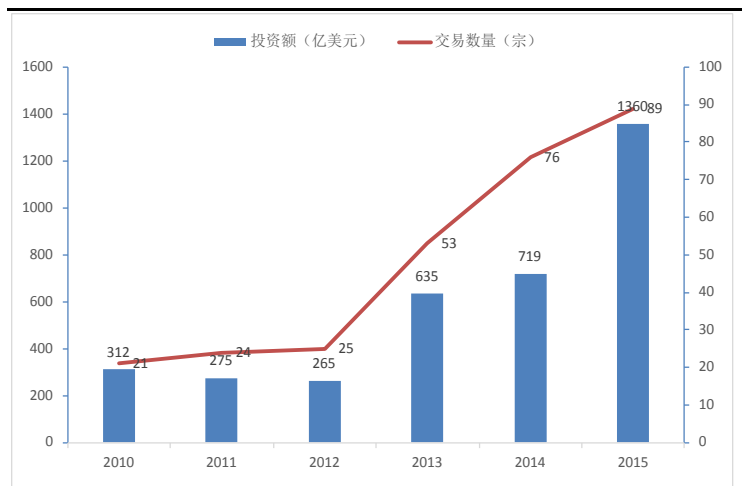
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

收购中兴物联，补足物联网连接层技术

物联网市场快速发展

近两年，物联网市场动作不断，而推动物联网成熟是两项技术的广泛应用。1、**云计算和存储**：对应于人的大脑。只有存储和计算都往云端迁移后，物联网终端才能解放出来专注传感和控制的功能。2、**移动互联网**：对应于人的神经网络。移动互联网使得无处不在的联网成为可能，而作为感觉器官的传感器只有实现随时随地的联网才能发挥其作用。

据前瞻研究院的数据，从投资情况来看，在过去 6 年里，企业投资人在物联网领域已经投入 35 亿美元，交易数量 288 宗，预计未来 5 年仍将高速增长。而各家公司和机构也对物联网的前景十分看好，Juniper Research 发布的数据显示，物联网(IoT)连接设备的数量将在 2020 年达到 385 亿，较 2015 年的 134 亿大增 285%，届时，人均设备连接数将达到 5.1 个。其他机构的预测也非常乐观，Gartner 预计 2020 年设备数量将达到 260 个亿，Cisco 和 Ericson 预计的设备数量则达到了 500 亿。

图 14：2010-2015 物联网投资额及交易数量


资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

图 15：2010-2016 中国物联网市场规模及预测


资料来源：中国信通院，信达证券研发中心

物联网产业链藏机遇，终端市场首先启动

物联网的架构可以分为感知层、网络层和应用层三层。感知层通过传感器、RFID 等获取物体的多维数据。网络层主要实现信息的传递、路由和控制，可依托公众电信网络，也可以依托企业专用通信网络。应用层包括应用基础设施、中间件和各种物联网应用。应用基础设施、中间件相当于物联网的操作系统，为各种应用提供通用的计算分析能力及资源调用接口。物联网应用则涵盖了物品追踪、环境感知、智能物流、智能交通、智能电网、车联网、智能家居、可穿戴设备、智慧医疗等领域。

图 16：物联网的分层



资料来源：中国投资咨询网，信达证券研发中心

图 17：物联网的产业链



资料来源：信达证券研发中心

目前蜂窝物联网已形成“芯片—模组—系统设备—测试仪表—运营商—应用”的产业链。其中芯片由于涉及到关键的专利和技术，在产业链中居于核心地位，运营商由于对接了应用和数据入口，在产业链中处于主导地位。

物联网产业链最先启动的是上游的模块芯片，然后再往下游的终端和应用传递。物联网的终端未来数量将以百亿计，芯片和模块需求将形成一个海量市场，当芯片和模块形成量产，配套的运营商网络改造完毕后，适应各行业各应用场景的硬件产品才会开发出来。同时，运营商将给予大量补贴来教育用户，加速产业化进程。我们预计，2017 年底到 2018 年将会有大量物联网应用涌现。

收购中兴物联，加速物联网布局

公司于 2016 年 11 月 30 公告以 9,258.30 万元受让努比亚技术有限公司持有的中兴物联 11.43%股权。12 月 29 日，公司又公告拟通过发行股份与现金相结合的方式购买中兴物联 84.07%股权，交易交割暂定约 6.8 亿元。同时拟向不超过五名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 3.3 亿元。其中用于支付本次交易现金对价（1 亿元），本次交易中中介机构费用（3000 万元），中兴物联物联网产业研发中心项目（2 亿元）。中兴物联在利润承诺期即 2017 年度、2018 年度和 2019 年度内中兴物联合计实现的净利润总额不低于 2.1 亿元。目前收购预案正处在证监会受理阶段。

中兴物联由中兴通讯旗下的努比亚于 2011 年出资 1000 万元设立，经过两次增资和一次股份转让后，努比亚持股 90%，中兴物联员工分别成立亿倍投资、亿格投资、亿泰投资持有剩余股份。公司现有员工 274 人，其中 61%的员工为研发人员，本科

以上学历者占到 85%

中兴物联专注于物联网企业级市场，产品覆盖物联网无线通信模块、车联网产品、物联网行业终端以及物联网通信管理平台与行业整体解决方案等四大业务板块：

无线通信模块：中兴物联于 2013 年在国内首家推出 4G 网络的 LTE 模块，目前可以提供包括 2G、3G 和 4G 全制式的模块产品，LPWAN 方面，NB-IoT 模块已经推出工程样片，已经在中国三大运营商完成了试点，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。目前中兴物联的无线通信模块已累计发货超过 3,000 万片，产品位居国内领先地位。而在全球范围内，也仅次于 Sierra Wireless、Gemalto、Telit、U-blox 以及华为等国际一流厂商，位居全球第二集团前列。

车联网：中兴物联可以提供前装类的车规级通信模块与后装类的 UBI、OBD、T-BOX 车联网终端产品，产品形态除了车规级模块产品，还有更为丰富的准前装和后装产品。目前中兴物联已就该系列产品与 AT&T、T-Mobile、TeliaSonera、Mojio、Octo 多家国际顶级运营商与 TSP 厂商达成了深度合作关系。目前车联网产品以后装为主，未来战略是以国际项目为标杆，推进国内客户的开发，同时从后装产品逐步切入前装市场。此外，中兴物联将在未来大力发展车联网云平台运营业务，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，构建业务生态。

物联网行业终端：中兴物联具备具体行业物联网智能终端产品的设计能力，目前在卫星通信等终端市场确立了显著的市场优势。目前，中兴物联已经开发出 T900 卫星手持机、T950 卫星便携式终端等卫星通信产品，该系列产品能够同时支持卫星和地面全网通，兼容大 S 波段卫星通信、国产北斗定位等技术，具有增强三防设计，并可以根据用户的需求完成深度定制。此外，中兴物联已经与我国唯一的移动通信卫星运营商中国电信达成了稳定的合作关系。中兴物联的物联网行业终端业务有望向渔业、林业、户外、应急救援等卫星通信的典型应用领域进行延伸和拓展，并带动公司物联网解决方案在细分行业的垂直应用。

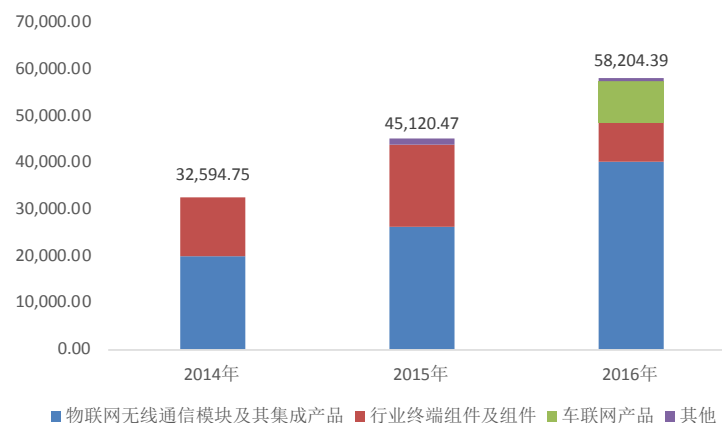
物联网管理平台与行业整体解决方案：中兴物联通过自主开发的物联网终端管理云平台，可以为客户提供包括信息采集、设备连接、数据管理和应用创建在内的物联网云服务及物联网整体解决方案。物联网终端管理云平台可以实现无线通信模块和终端产品的云端资源整合，在农业、市政等多个行业都有着广泛的应用前景。中兴物联的物联网整体解决方案在 NB-IoT 的连接能力（可以同时连接 50000+ 的海量单元）、覆盖能力（10km）、待机能力（10 年）、成本压缩能力（单个终端 5 美元以内）以及系统与平台的运作可靠性等方面，居于行业一流水准。目前基于 GPS、LoRa 技术的智慧畜牧方案在内蒙古、青海等地的牛羊养殖场中取得了不错的反响，树立了畜牧业云平台品牌形象。智慧物联井盖在宜春、九江等城市的实现成熟商用，将面向全国进行产品方案的全面推广。

图 18: 中兴物联四大业务板块

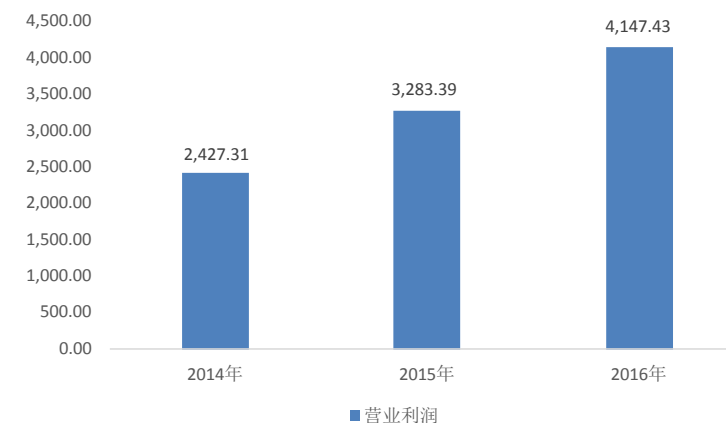


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

受益于物联网和车联网业务的发展, 中兴物联营业收入逐年增长。其中, 物联网无线通信模块及其集成产品是中兴物联的核心业务, 车联网产品是中兴物联近年来根据行业发展趋势开发的新产品, 2016 年开始实现收入。而行业终端组件产品由于中兴物联在 2016 年集中资源在其他产品的开发, 该类产品销售收入有所下降。未来, 中兴物联将集中精力大力发展卫星通信终端, 收入有望恢复。

图 19：中兴物联分产品收入（万元）


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 20：中兴物联营业利润（万元）


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

借助中兴通讯的深厚研发实力和海外渠道优势，中兴物联已经建立了全方位的市场竞争优势：中兴物联研发团队超过 160 人，累计完成了约 100 款无线通信模块与终端应用的策划、研发、设计。目前中兴物联已获得专利 16 项，软件著作权 63 项，拥有通信技术与汽车电子的跨界融合能力。市场方面，借助中兴通讯在运营商市场多年的耕耘经验，中兴物联与国内的三大运营商、铁塔股份以及国外的 AT&T、T-Mobile 等多家运营商和全球知名 TSP 厂商实现了深度合作，客户粘性较强。

目前物联网和车联网正处在快速增长的前夜，而随着标准的确立和商用化芯片的量产，中兴物将极有可能借助竞争优势站上下一个网络变革的风口。

收购中兴物联契合上市公司长期发展战略。

公司确定了物联网与公共安全作为公司发展的核心技术和核心业务，并以此为基础打造大数据运营的长期发展战略。此次收购补充了公司物联网板块的核心技术和业务体系，有助于公司向公共安全产业深度和广度不断推进。借助中兴物联的物联网通信整体解决方案与平台运营服务，公司的“云+端”业务生态体系将快速推进，促使公司由产品提供商和集成商向全面的物联网服务综合提供商转变，协同效应将逐渐体现：

产业链协同：公司长期以来注重物联网产业链的技术布局，对市场感知敏锐，在感知层，平台层和应用层都有相应产品。而中兴物联在物联网无线通信领域的技术和产品上积累深厚。因此此次收购能提升上市公司各个行业应用业务板块在数据通信、信息传输环节的技术实力与业务水平，打通物联网产业中“感、传、知、用”各个环节。

板块业务协同：通过本次交易，中兴物联可以为上市公司打开在车联网、卫星通信等行业应用终端等行业应用领域的业务布

局，而公司也有望利用自身在智慧城市、智能交通、通信监控、铁路安全等领域较为牢固的市场基础，为中兴物联的无线通信模块产品打开在市政、公安等领域的市场空间。

海外市场协同：中兴物联 2016 年有 1/3 的业绩来自于海外市场，公司有望借助中兴物联的海外客户渠道实现业务拓展，未来公司也将以中兴物联为基础来建立海外销售平台。

业务组合协同：中兴物联的物联网无线通信模块产品布局可以提升公司大数据资源的获取渠道，拓宽行业数据来源。特别是与中兴智联的电子车牌一起，从汽车的“内部”与“外部”两个角度，共同打造智能交通领域的大数据运营。

盈利预测、估值与投资评级

公司分板块的盈利预测基于下面的判断：

1. 公司获取订单能力强，现有订单增量也预示公司短期业绩向好趋势。
2. 电车车牌的国标有望在 2017 年出台，中兴智联抢位标准制定端将占据先发优势，有望乘上行业成长的风口。
3. 创联电子和国迈科技顺利实现业绩承诺，其中铁路行车安全因为铁路的自动化控制系统在 2018 年进行大换装（铁路的自动化控制系统强制报废，每 6 年大换装，每 3 年小换装），因此创联电子将很可能超额完成业绩承诺。
4. 公司业务暂不考虑预期的中兴物联并表。

表 3：公司分业务盈利预测（万元）

		2015	2016	2017E	2018E	2019E
综合监控系统	营业收入	80943.97	86604.62	108255.78	135319.72	162383.67
	营业收入 YOY	45.45%	6.99%	25.00%	25.00%	20.00%
	毛利率	27.07%	38.43%	38.00%	38.00%	38.00%
铁路行车安全系统	营业收入	7051.84	24040.94	30051.17	37563.97	45076.76
	营业收入 YOY	-	240.92%	25.00%	25.00%	20.00%
	毛利率	61.14%	61.47%	61.31%	61.31%	61.31%
公安执法监督产品	营业收入	4799.39	9430.91	11317.09	13580.51	16296.61
	营业收入 YOY	-	96.50%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	47.26%	50.18%	48.72%	48.72%	48.72%
技术服务	营业收入	15264.11	7434.36	9664.67	11597.60	13917.12
	营业收入 YOY	-15.59%	-51.30%	30.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	13.02%	54.80%	54.80%	54.80%	54.80%
汽车电子标识产品	营业收入	0.00	3255.84	9767.52	19535.04	27349.05
	营业收入 YOY	-	-	200.00%	100.00%	40.00%
	毛利率	-	58.62%	58.62%	58.62%	58.62%
合计	营业收入	108,059.32	130,766.66	169,056.22	217,596.83	265,023.20
	营业收入 YOY	46.55%	21.01%	29.28%	28.71%	21.80%
	毛利率	28.20%	44.95%	45.01%	45.44%	45.63%

资料来源：wind,信达证券研发中心预测

因此,我们预计公司 2017~2019 年整体营业收入分别 16.91、21.76、26.50 亿元,归属母公司股东的净利润分别为 3.77、4.81、5.77 亿元,预测 EPS 为 0.35、0.45 和 0.54 元,PE 为 34、26、22 倍,低于行业平均水平。此外,如中兴物联顺利收购完成,并表后将增厚公司的业绩,因此我们首次覆盖给予“增持”投资评级。

表 4: A 股可比上市公司估值

证券代码	证券简称	股价	市值(亿元)	PE			EPS		
				2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
300020.SZ	银江股份	14.00	91.81	59.85	55.53	51.30	0.23	0.25	0.27
600728.SH	佳都科技	7.36	117.67	106.05	35.18	26.20	0.07	0.21	0.28
300212.SZ	易华录	27.43	101.43	71.88	43.51	33.42	0.38	0.63	0.82
300367.SZ	东方网力	20.04	171.43	51.21	36.74	27.95	0.39	0.55	0.72
300183.SZ	东软载波	21.80	98.81	27.72	22.72	18.12	0.79	0.96	1.20
300166.SZ	东方国信	18.40	120.77	36.82	26.68	20.07	0.50	0.69	0.92
	平均			58.92	36.73	29.51	-	-	-
300098.SZ	高新兴	11.84	127.25	40.20	33.77	26.48	0.29	0.35	0.45

资料来源: wind,信达证券研发中心 注: 股价、市值以 2017 年 5 月 11 日收盘价为基准, 高新兴 PE、EPS 为信达预测值, 其余为 wind 一致预期。

风险因素

- 1、电子车牌标准进展不及预期
- 2、收购子公司业绩不达预期, 造成商誉减值。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,214.14	2,568.41	3,057.36	3,774.95	4,585.47
货币资金	1,092.86	1,051.38	1,259.40	1,599.25	2,039.79
应收票据	37.21	48.73	56.41	72.60	88.43
应收账款	487.64	660.75	835.96	1,075.98	1,310.50
预付账款	6.33	10.15	12.00	15.33	18.61
存货	233.93	330.29	426.48	544.68	661.03
其他	356.18	467.11	467.11	467.11	467.11
非流动资产	2,081.27	2,261.81	2,301.30	2,340.42	2,379.87
长期投资	12.52	131.54	131.54	131.54	131.54
固定资产	66.04	79.39	80.26	81.20	82.23
无形资产	59.61	52.83	74.38	94.13	112.09
其他	1,943.09	1,998.05	2,015.12	2,033.55	2,054.02
资产总计	4,295.40	4,830.22	5,358.66	6,115.38	6,965.34
流动负债	817.79	943.28	1,121.89	1,391.37	1,656.40
短期借款	0.00	0.28	0.28	0.28	0.28
应付账款	482.56	516.82	649.52	829.52	1,006.72
其他	335.23	426.18	472.10	561.57	649.40
非流动负债	50.35	107.89	107.89	107.89	107.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	50.35	107.89	107.89	107.89	107.89
负债合计	868.14	1,051.17	1,229.78	1,499.26	1,764.29
少数股东权益	7.55	23.33	28.59	35.30	43.35
归属母公司股东权益	3,419.72	3,755.72	4,100.29	4,580.81	5,157.69
负债和股东权益	4295.40	4830.22	5358.66	6115.38	6965.34

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,080.59	1,307.67	1,690.56	2,175.97	2,650.23
同比(%)	46.55%	21.01%	29.28%	28.71%	21.80%
归属母公司净利润	140.14	315.96	376.81	480.53	576.88
同比(%)	8.67%	125.46%	19.26%	27.52%	20.05%
毛利率(%)	28.20%	44.95%	45.01%	45.44%	45.63%
ROE(%)	6.39%	8.81%	9.59%	11.07%	11.85%
每股收益(元)	0.22	0.29	0.35	0.45	0.54
P/E	90.80	40.28	33.77	26.48	22.06
P/B	3.72	3.39	3.10	2.78	2.47
EV/EBITDA	67.98	33.40	28.01	22.08	18.44

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,080.59	1,307.67	1,690.56	2,175.97	2,650.23
营业成本	775.82	719.91	929.60	1,187.22	1,440.83
营业税金及附加	3.62	10.79	12.30	15.83	19.28
营业费用	80.60	135.00	174.53	224.65	273.61
管理费用	114.33	195.95	253.32	326.06	397.13
财务费用	-29.53	-67.74	-62.56	-73.38	-84.11
资产减值损失	4.78	25.97	22.77	22.84	27.81
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.66	-5.49	0.00	0.00	0.00
营业利润	135.64	282.28	360.60	472.75	575.68
营业外收入	26.88	73.67	73.75	81.12	89.19
营业外支出	0.24	0.18	0.18	0.19	0.17
利润总额	162.29	355.78	434.17	553.68	664.70
所得税	21.41	40.01	52.10	66.44	79.76
净利润	140.88	315.76	382.07	487.24	584.94
少数股东损益	0.74	-0.19	5.26	6.71	8.06
归属母公司净利润	140.14	315.96	376.81	480.53	576.88
EBITDA	186.51	381.50	454.84	577.18	691.17
EPS (摊薄)	0.13	0.29	0.35	0.45	0.54

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-118.88	279.65	297.72	399.78	503.17
净利润	140.88	315.76	382.07	487.24	584.94
折旧摊销	16.06	25.56	20.66	23.50	26.46
财务费用	8.16	0.17	0.00	0.00	0.00
投资损失	-4.66	5.49	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-301.19	-128.02	-125.09	-131.11	-132.75
其它	21.88	60.69	20.07	20.15	24.53
投资活动现金流	-22.87	-304.37	-57.45	-59.94	-62.63
资本支出	-8.07	-44.49	-57.45	-59.94	-62.63
长期投资	-0.78	-140.87	0.00	0.00	0.00
其他	-14.02	-119.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	959.84	33.90	-32.24	0.00	0.00
吸收投资	1,202.65	56.61	0.00	0.00	0.00
借款	-215.35	-11.72	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	24.32	10.99	32.24	0.00	0.00
现金净增加额	818.09	9.19	208.02	339.85	440.55

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com
国际	王小乐	010-63081122	18301418636	wangxiaole@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。