

高新兴 (300098)

—智慧城市成长性依旧，物联网板块扬帆起航

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 11.85 元

投资要点：

公司传统业务是为通信运营商提供运维服务包括通信基站/机房运维信息化系统以及通信基站/机房节能系统，后续通过一系列收购逐渐涉足智慧城市、公共安全、物联网等多个新兴领域。

公司是随着行业的发展逐步过渡到智慧城市领域的。2012 年，公司依托在通信监控领域积累的丰富经验，转型做平安城市，做城市的高清视频监控系系统，进入安防市场。随后凭借在平安城市视频监控等项目中积累的大量渠道资源和产品资源，将业务范围由平安城市扩展到整个智慧城市领域。目前在智慧城市领域，公司已经逐步步入收获期，接连中标各个地市的智慧城市大单。除此之外公司还通过旗下子公司创联电子、国迈科技、讯美科技等涉足了成长性比较高的铁路安全、公安信息化、金融安防等多个公共安全领域。

物联网领域，公司以子公司中兴物联和中兴智联为业务主体，分别涉足了物联网无线通信模块、车联网以及电子车牌领域。中兴物联是物联网无线通信模块领先企业，产品涵盖 2G、3G、4G 模块，产品已累计发货超过 3000 万片，位居国内领先地位，全球第二梯队前列；在车联网领域，中兴物联已经与 AT&T、T-Mobile、TeliaSonera 等多家国际顶级运营商与 TSP 厂商达成了深度合作关系。中兴智联是国内电子车牌领域的龙头企业，机动车电子标识产品系列化完备，可以提供从采集层到平台和应用层的整体智能交通管理解决方案。在产品竞争力方面，公司是唯一一家参与所有试点城市的供应商，拥有丰富的项目落地经营，目前公司市占率在 70%-80%之间；在技术方面，公司还是交通部三所电子车牌标准制定的主要参与方，参与了标准起草、制定、测试、试点等多项工作。

投资建议：

公司以通信基站监控起家，经过近几年的发展，逐渐涉足到智慧城市、物联网等领域，形成以物联网技术为核心，公共安全、智慧城市、探索车联网等重点行业的业务模式。在智慧城市领域，经过前期的一系列布局，目前早已经逐渐步入收获期，接连中标各地智慧城市 PPP 项目；在公共安全领域，则通过外延的方式重点布局了发展前景较好的铁路安全，公安等领域；在物联网领域，连接层、平台层、应用层产业链布局完善，在车联网、电子车牌等领域竞争力明显。在不考虑中兴物联并表的影响下，2017-2019 年收入分别为 18.31 亿、25.26 亿、34.11 亿，净利润为 4.11 亿、5.06 亿、6.61 亿，eps 为 0.38 元、0.47 元、0.61 元，对应当前股价的 PE 为 31、25、19，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：政策风险、智慧城市项目运营风险、电子车牌标准落地时间延迟风险。

发布时间：2017 年 8 月 4 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	16.01/11.01
上证指数/深圳成指	3272.93/10436.17
50 日均成交额(百万元)	73.31
市净率(倍)	3.52
股息率	0.24%

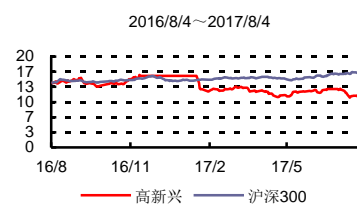
基础数据

流通股(百万股)	561.77
总股本(百万股)	1106.12
流通市值(百万元)	6718.82
总市值(百万元)	13229.19
每股净资产(元)	3.40
净资产负债率	27.99%

股东信息

大股东名称	刘双广
持股比例	35.65%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 褚杰
执业证书编号：S0020511030006
研究助理： 常启辉
执业证书编号：S0020115080058
电话： 021-51097188-1936
电 邮： changqihui@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

目录

第 1 部分 优秀的智慧城市及物联网应用与服务提供商.....	4
1.1 顺应行业发展，不断寻求拓展.....	4
1.2 “内生+外延”促进业绩大幅增长.....	5
1.3 股权结构相关情况.....	5
第 2 部分 智慧城市步入收获期，多领域布局公共安全业务.....	6
2.1 智慧城市：平安城市、智能交通为切入点，逐渐进入收获期.....	6
2.2 国迈科技：助力公安信息化，提供一站式解决方案.....	8
2.3 创联电子：铁路轨道车安全监控龙头.....	10
2.4 讯美科技：金融安防软件领域龙头.....	11
第 3 部分 积极布局物联网产业链各个环节，打开物联网成长空间.....	12
3.1 中兴物联：领先的物联通信模块供应商，积极布局车联网.....	12
3.2 中兴智联：电子车牌龙头待起航.....	15
第 4 部分 盈利预测与投资建议.....	17
第 5 部分 风险提示.....	18

图目录

图 1：高信兴业务体系布局.....	4
图 2：高新兴近五年营业收入及增速.....	5
图 3：高新兴近五年净利润及增速.....	5
图 4：高新兴 2016 年收入结构.....	5
图 5：高新兴近五年毛利率与净利率.....	5
图 6：高新兴股权结构.....	6
图 7：智慧城市全景图.....	6
图 8：我国智慧城市市场规模预测.....	7
图 9：我国智慧城市 IT 投资规模预测.....	7
图 10：高新兴智慧城市系统架构.....	8
图 11：国脉科技执法信息采集与管理信息系统解决方案.....	9
图 12：国迈科技云存储产品架构.....	9
图 13：国迈科技近几年营收及增速（单位：万元）.....	9
图 14：国迈科技近几年净利润及增速（单位：万元）.....	9
图 15：创联电子近几年营收及增速（单位：万元）.....	10
图 16：创联电子近几年净利润及增速（单位：万元）.....	10
图 17：讯美科技近五年收入及增速（单位：万元）.....	11
图 18：讯美科技近五年净利润及增速（单位：万元）.....	11
图 19：中兴物联业务板块.....	12
图 20：2016 年中兴物联收入结构.....	13
图 21：2016 年中兴物联毛利率情况（%）.....	13
图 22：中兴物联无线通信模块产品分类.....	13
图 23：中兴物联无线通信模块产品销售量（单位：万个）.....	13
图 24：中兴物联车联网产品线.....	14
图 25：中兴物联车联网终端产品应用示意图.....	14
图 26：中兴物联物联网整体解决方案示意图.....	14
图 27：电子车牌优点.....	15

图 28: 电子车牌工作原理.....	15
图 29: 电子车牌产业链	16
图 30: 中兴智联电子车牌产品线.....	17
图 31: 中兴智联电子车牌系统解决方案.....	17
图 32: 中兴智联电子车牌系统架构.....	17

表目录

表 1: 高新兴上市以来发展历程.....	4
表 2: 2016 年至今公司中标智慧城市项目.....	8
表 3: 创联电子三大产品介绍	10
表 4: 讯美科技三大产品.....	11
表 5: 收购中兴物联交易方案	12
表 6: 中兴物联物联网整体解决方案应用	15
表 7: 电子车牌相关政策推广情况	16
表 8: 盈利预测表 (单位: 百万元)	18

第 1 部分 优秀的智慧城市及物联网应用与服务提供商

1.1 顺应行业发展，不断寻求拓展

公司成立于 1997 年，传统业务是为通信运营商提供运维服务包括通信基站/机房运维信息化系统以及通信基站/机房节能系统。2010 年上市不久后，传统业务就遇到了天花板。即时，通信运营商运维综合管理投资趋缓，市场竞争激烈，产品毛利率下降。因此，公司转型做城市高清视频监控系统，开拓了平安城市业务，进入公共安全领域。之后随着行业新技术、新需求的不断涌现，公司从平安城市切入智慧城市领域，转型成为智慧城市平台提供商。2016 年收购中兴智联以及 2017 年收购中兴物联后，公司业务板块拓展至物联网领域。

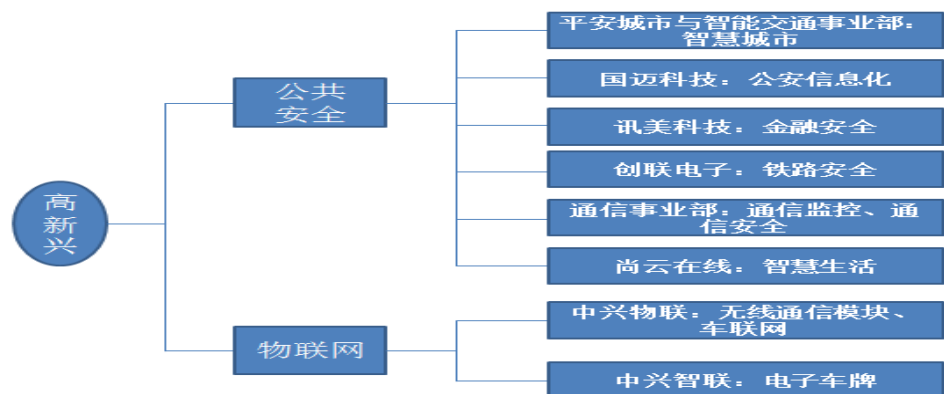
表 1：高新兴上市以来发展历程

时间	重大事迹
2010 年	深圳创业板上市
2011 年	收购重庆讯美，进军金融安防行业，建设贵州天网工程
2012 年	更名为“高新兴科技集团股份有限公司”，成立三大事业部，聚焦平安城市 建设广东首例高清平安城市—平安阳江三期
2013 年	建设广东规模最大的高清平安城市—平安揭阳二期 建设指挥广州视频监控系统集成项目
2014 年	成立“尚云在线”，进军民用安防
2015 年	布局大安防，收购创联电子与国迈科技，涉及铁路安全和数据安全 构建指挥城市顶层设计，率先提出并在“智慧北屯”项目实践“城市数据总线”
2016 年	收购天津中兴智联科技有限公司
2017 年	收购深圳市中兴物联科技有限公司

资料来源：公司网站、国元证券研究中心

经过近几年的内生增长和外延并购，公司形成了公共安全和物联网两大业务板块，业务范围涉及智慧城市、智能交通、通信监控、铁路安全、公安信息化、金融安防、无线通信模块等多个领域。其中物联网既是公共安全板块的技术支撑，同时也是独立发展的业务板块。物联网业务板块包括两个子公司，即中兴物联和中兴智联，公共安全业务板块包括平安城市事业部、国迈科技、重庆讯美、创联电子以及通信事业部等几个经营单元。

图 1：高新兴业务体系布局

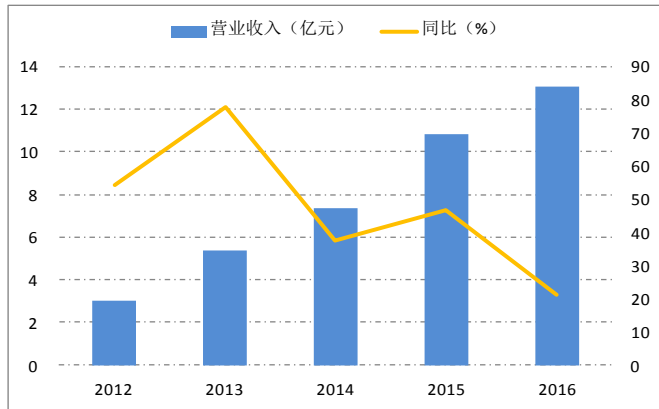


资料来源：国元证券研究中心

1.2 “内生+外延” 促进业绩大幅增长

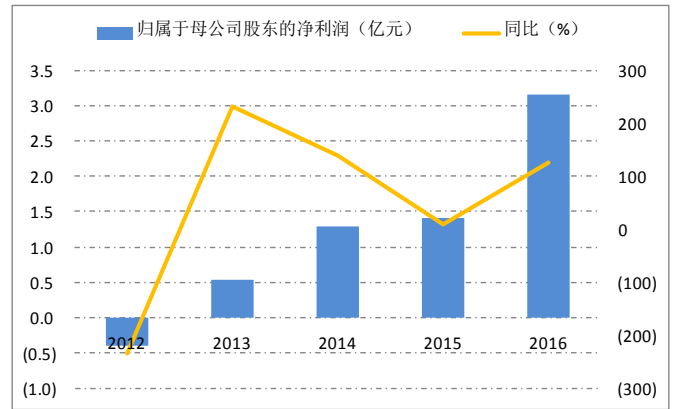
近五年在内生增长和外延并购的共同作用下，公司收入保持着较快的增长，近五年年均复合增长率达到 46.15%；归母净利润方面，近五年年均复合增长率达到 59.62%，2012 年利润大幅下滑的原因是公司刚进入平安城市领域，前期业务研发投入较大，但收入相对滞后。

图 2：高新兴近五年营业收入及增速



数据来源：wind、国元证券研究中心

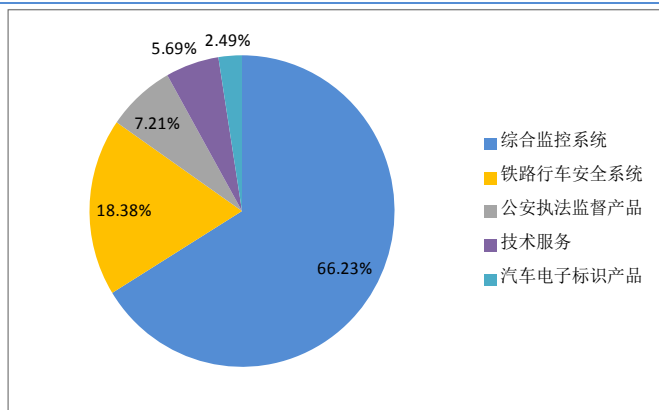
图 3：高新兴近五年净利润及增速



数据来源：wind、国元证券研究中心

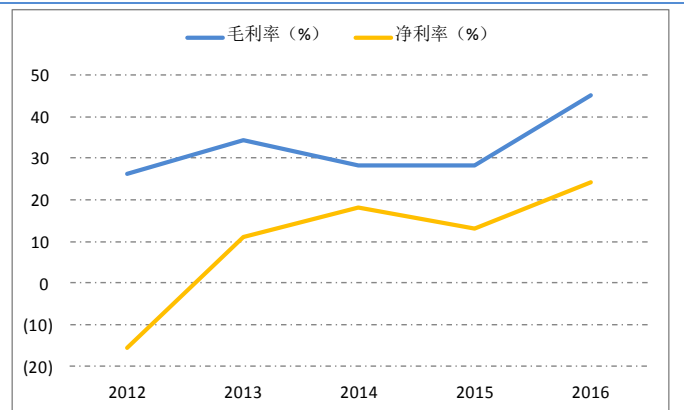
从产品结构来看，公司收入主要由综合监控系统、铁路行车安全系统、公安执法监督产品、技术服务、汽车电子标识产品构成，未来随着中兴物联纳入合并报表范围，公司收入构成有望进一步多样化。2016 年公司收入占比中最高的是综合监控系统，占比达到 66.23%，其次为铁路行车安全系统，占比为 18.38%，公安执法监督产品占比为 7.21%。

图 4：高新兴 2016 年收入结构



数据来源：wind、国元证券研究中心

图 5：高新兴近五年毛利率与净利率

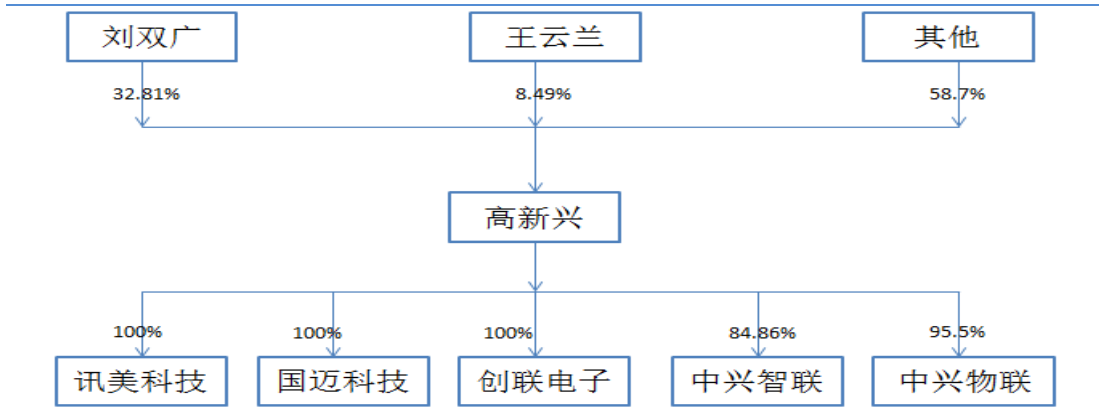


数据来源：wind、国元证券研究中心

1.3 股权结构相关情况

公司实际控制人刘双广持有公司股权 32.81%。在子公司层面，对公司业务影响比较大的有全资子公司讯美科技、创联电子、国迈科技以及控股子公司中兴智联、中兴物联，均是外延并购获得控制权。

图 6：高新兴股权结构



资料来源：wind.国元证券研究中心

第 2 部分 智慧城市步入收获期，多领域布局 公共安全业务

2.1 智慧城市：平安城市、智能交通为切入点，逐渐进入收获期

智慧城市就是运用信息和通信技术手段感测、分析、整合城市运行核心系统的各项关键信息，从而对包括民生、环保、公共安全、城市服务、工商业活动在内的各种需求做出智能响应。智慧城市已经成为全球城市发展关注的热点，随着物联网、新一代移动宽带网络、下一代互联网、云计算等新一轮信息技术迅速发展和深入应用，城市信息化发展向更高阶段的智慧化发展已成为必然趋势。

自 2010 年 IBM 提出“智慧城市”概念以来，国内越来越多的城市开始了智慧城市的试点与建设。据统计，截至今年 3 月，中国 95% 的副省级城市、83% 的地级城市，总计超过 500 个城市，均在《政府工作报告》或“十三五”规划中明确提出或正在建设智慧城市。

图 7：智慧城市全景图

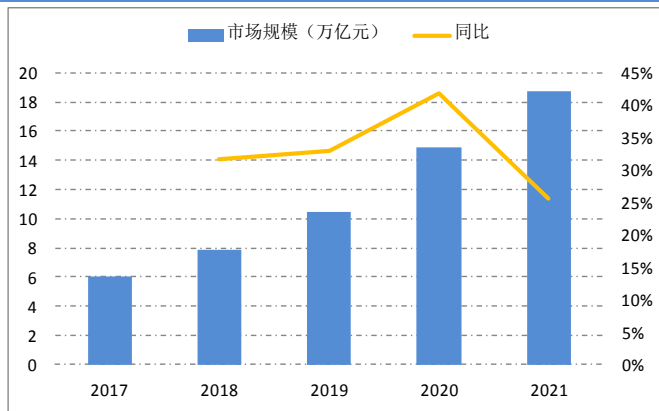


资料来源：互联网.国元证券研究中心

智慧城市涉及的领域非常广，包含“智慧安防”、“智慧交通”、“智慧教育”、“智慧医疗”、“智慧城管”等多个领域，市场规模非常之巨大。据前瞻产业研究院预测，2017 年我国智慧城市市场规模将超过 6 万亿元，未来五年(2017-2021)年均复合增长率约为 32.64%，2021 年市场规模将达到 18.7 万亿元。而在 IT 领域，2014 年，我国智慧城市 IT 投资规

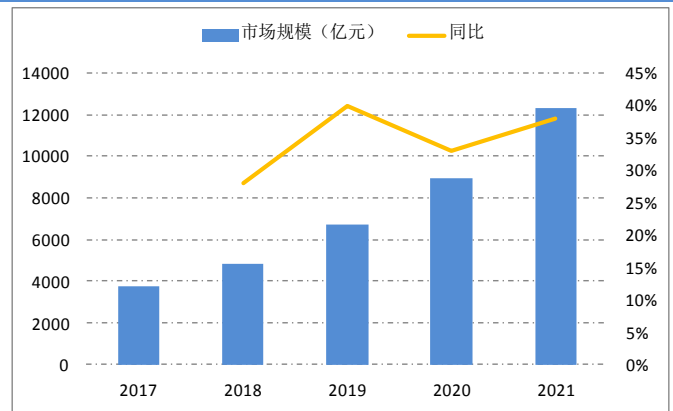
模达 2060 亿元,较 2013 年同期增长 17.0%;2015 年,我国智慧城市 IT 投资规模达 2480 亿元,较 2014 年同期增长 20.4%。预计 2017 年我国智慧城市 IT 投资规模将达到 3752 亿元。智能交通、公共安全、数字城管、智慧医疗等细分领域将是未来发展重点。

图 8: 我国智慧城市市场规模预测



数据来源: 前瞻产业研究院、国元证券研究中心

图 9: 我国智慧城市 IT 投资规模预测



数据来源: 前瞻产业研究院、国元证券研究中心

平安城市作为智慧城市的重要组成部分,最初起源于公安部开展的一系列科技强警示范城市建设工程以及后续的 3111 工程。从应用场合来说,平安城市建设具体涉及到城市街区、出租屋、网吧、校园、小区周边等安全防范。从功能上讲平安城市逐渐演进成为一个集中管理的综合系统,集成道路视频、治安卡口、电子警察、公安视频会议等子系统。

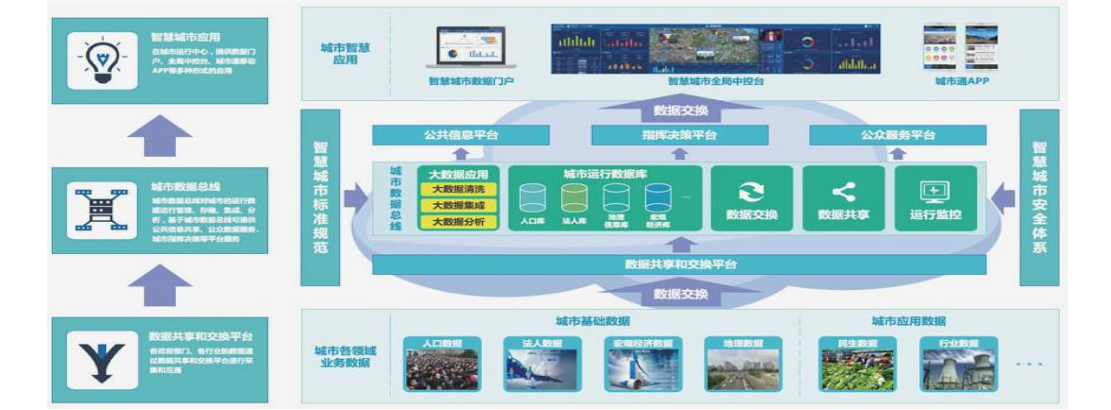
经过几年的建设取得了显著成效,目前平安城市建设从一线城市向二三线城市推进,由大、中城市向区县、乡镇推进。另一方面,平安城市视频监控系统由模拟系统向网络系统转变,同时之前建设的模拟系统逐步升级改造为网络系统。随着高清网络监控系统的技术成熟,高清网络监控系统也在平安城市中的应用正兴起。随着物联网技术的发展,平安城市在未来会进一步在物联网的基础上向数字城市、智慧城市发展。从市场空间的角度看,数据显示 2012 年底,中国平安城市市场规模达到 1759 亿,同比增长 20.8%,预计 2015 年底,总规模将达到 3064.8 亿。

公司是随着行业的发展逐步过渡到智慧城市领域的。2012 年,公司依托在通信监控领域积累的丰富经验,转型做平安城市,做城市的高清视频监控系统,进入安防市场。2012 年成功拿下广东首例高清平安城市项目—平安阳江三期,2013 年又拿下广东最大规模的高清平安城市项目—平安揭阳二期。除了在广东省内陆续中标平安城市项目之外,在贵州、四川、河南、新疆等省份公司也取得了不俗的成绩。

随后面对传统平安城市业务竞争加剧的形势,公司凭借在平安城市视频监控等项目中积累的大量渠道资源和产品资源,将业务范围由平安城市扩展到整个智慧城市领域,业务范围涵盖智慧政务、智慧城管、智慧旅游、智慧教育、城市大数据中心、智慧交通等多元化系统的建设。

在智慧城市领域,公司以“城市数据总线”为核心,以云存储、云计算为基础,深入分析智慧城市中安防、交通、城管、教育、旅游、金融等不同行业的个性化需求,提出和实施系统化的解决方案,提供城市级的综合型信息化运营体服务。通过城市服务总线将这些数据汇聚到运行中心,再通过大数据分析技术对城市级的海量业务数据进行关联分析、统计挖掘,为城市的智慧化、精细化管理提供有效的决策依据。

图 10：高新兴智慧城市系统架构



资料来源：公司网站·国元证券研究中心

经过前期的布局，公司在智慧城市领域逐渐步入收获期，2016 年连续拿下宁乡、清远、喀什、张掖智慧城市 PPP 项目，中标金额超过 15 亿元，未来随着全国各地智慧城市的大规模建设，公司有望凭借丰富的项目经验带动业绩的高速增长。

表 2：2016 年至今公司中标智慧城市项目

项目名称	项目金额	建设模式	建设周期
海城市社会立体化防控体系建设项目 (PPP 项目采购)	总投资 21470 万元，其中建设投资 13197.453 万元	BOT	10 年，其中建设期 1 年
平安深圳视频监控系统三期后端共享平台 通用设备项目	5987.0651 万元	—	—
黎平县 2016 年“天网工程”（公共安全视频监控建设联网应用）项目	6708.5 万元	—	170 天
新疆喀什市智慧城市一期“平安喀什建设项目（PPP）”	27150 万，其中建设投资 13300 万元	PPP	10 年，其中建设期 1 年，运营期 9 年
张掖市智慧城市 PPP 项目	建设总投资 5.4 亿元（其中政府付费部分 2.7 亿元，使用者付费部分 2.7 亿元）	PPP	20 年，其中建设期 2 年，运营期 18 年
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工程 PPP 项目	31300 万元	PPP	6 年，其中建设期 1 年
云南禁毒堵源截流数字化插孔体系西双版纳试点项目	138 万元	—	—
深圳海关旅客职能分类通关系统（面部识别设备）项目	318.2 万元	—	—
宁乡县智慧城市 PPP 项目	4.61 亿元	PPP	建设期 3-5 年，运营期 10 年
平安立山安防工程 BOT 项目	4182.768 万元	BOT	—

资料来源：公司公告·国元证券研究中心

2.2 国迈科技：助力公安信息化，提供一站式解决方案

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，主要从事行政执法行业领域内数据安全产品的研发、销售和应用，是国内最早从事数据安全业务的企业之一。公司自主研发产品已通过国家保密局、国家密码管理局、公安部、解放军保密委、中国信息安全测评中心的权威认证。

目前公司拥有三大业务板块：执法信息采集与管理信息系统解决方案、安全私有云存储平台、

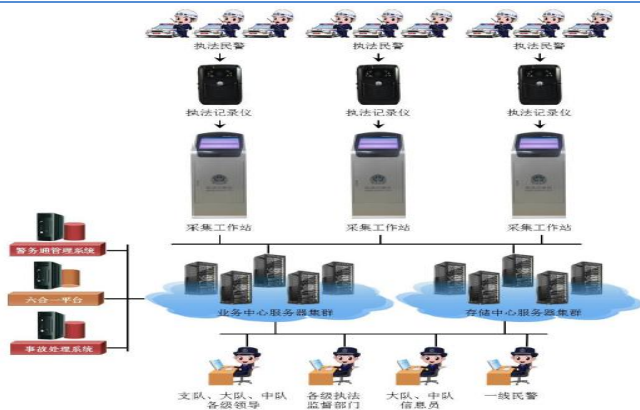
数据安全防护产品。

在执法信息采集与管理信息系统解决方案领域，公司可以提供“硬件+软件”以及“数据采集+存储+管理”的执法信息整体解决方案。通过使用软硬件一体化集成技术，国迈科技的执法信息采集与管理信息系统可以实现执法记录仪设备和采集站的全自动对接，并且能够兼容不同品牌、不同型号的执法记录仪，通过统一的集成管理平台完成执法记录仪的自动充电、数据上传、存储、检索、关联、管理等。目前公司是公安部警用装备协议采购供货商，执法记录仪综合信息管理平台已在 12 个省全省、344 个市县区完成布局。

在云存储领域，公司主要面向政府、企业等组织机构，为其提供云存储全套解决方案，帮助其建立安全可靠的数据管理和存储系统。具体应用包括安全私有云存储平台、电子文档安全存储系统、视频安全云存储系统、应急信息安全系统等，是工信部和公安部组织的“警务云存储技术标准”全国六个起草厂商之一，是国内最早从事安全云存储平台研发的厂商之一。

在数据安全防护产品领域，公司是国内最早一批从事计算机内网信息安全产品开发研制的厂商之一，拥有主机监控与审计系统、安全 U 盘、服务器运维安全审计系统等多款产品，可以为企事业单位提供多领域的的数据保护。

图 11：国脉科技执法信息采集与管理信息系统解决方案



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

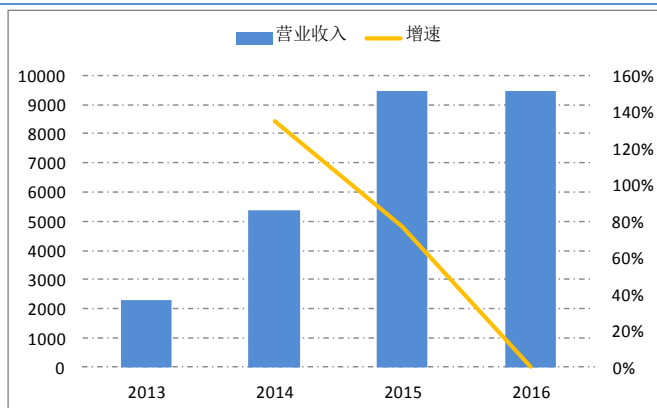
图 12：国迈科技云存储产品架构



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

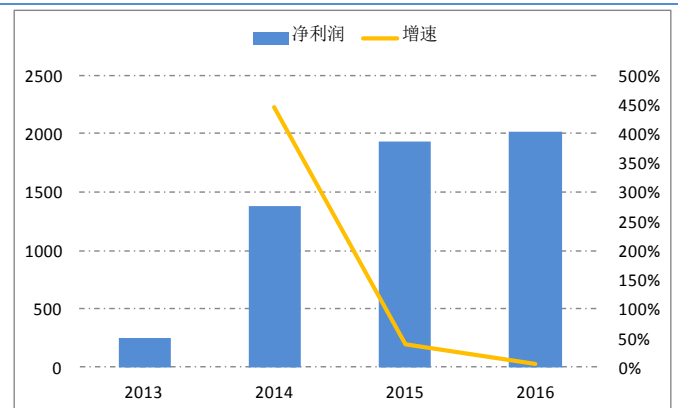
在国家产业政策利好、市场需求快速扩张以及自身技术和产品突破等多重因素推动下，公司业绩进入了快速增长期。2013 年公司实现收入 2279.64 万元，净利润 253.37 万元，2016 年公司实现收入 9477.04 万元，净利润 2019.94 万元，复合年均增长率分别达到 60.79%、99.77%。

图 13：国迈科技近几年营收及增速（单位：万元）



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

图 14：国迈科技近几年净利润及增速（单位：万元）



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

同时，行业支持政策的不断发布也在推动市场容量的持续快速增长。伴随着消防、治安、城管等领域执法管理系统建设的启动，执法信息数据管理市场还将进一步扩张，对公司未来业绩的增长将形成强有力的支撑。

2.3 创联电子：铁路轨道车安全监控龙头

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。公司拥有三大系列产品“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”，能够实现铁路轨道车运营安全、维护的目标，并能够实现各类安全设备的平台管理以及各类监测、控制数据的采集、传输、存储和分析，是保障铁路运输安全的核心设备。

下游应用领域主要集中在铁路轨道车领域，同时也涉足了油田和煤矿的专业化监测、控制领域，主要客户为中国铁路总公司各铁路局、中国中铁、中国铁建等铁路公司及轨道车生产厂家。

表 3：创联电子三大产品介绍

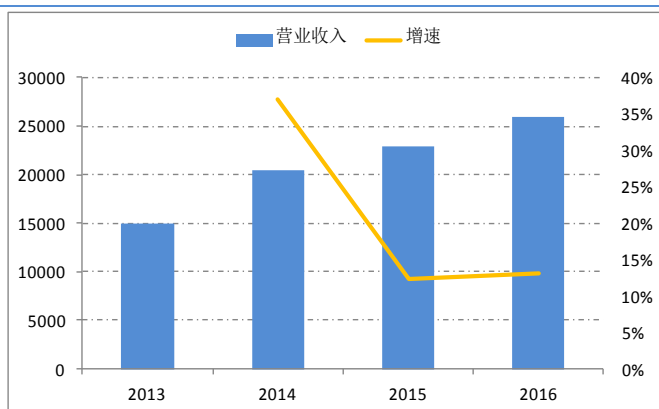
产品名称	产品组成	功能
GYK 铁路轨道车运行控制产品	主机、人家界面单元、机车信号机等硬件设备和集合轨道车运行控制、行车数据记录分析、基本数据编辑等多项功能的软件系统	防止行车安全事故发生，实时记录轨道车运行和乘务员操作等数据，实现对轨道车的安全监控，记录保存、转储运行数据和语音数据并加以分析。
铁路运行无线通信产品	“机车综合无线通信设备”、“列车无线调度通用式机车电台”等	实现司机与车站值班员、司机与调度员、司机与列车长之间的无线通信
轨道车安全信息化产品	车载设备和管理平台	实现轨道车作业、调度、安全监控等的信息化管理

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

从竞争情况来看，按照应用领域的区别，目前中国铁路列车运行控制系统产品可分为 ATP 系统、LKJ 系统和 GYK 系统，每个细分领域均存在两家核心供应商。因此创联电子是目前中国铁路列车运行控制系统产品的六家核心供应商之一，在 GYK 铁路轨道车运行控制产品市场中，是两家核心供应商之一，市场占有率约为 50%。

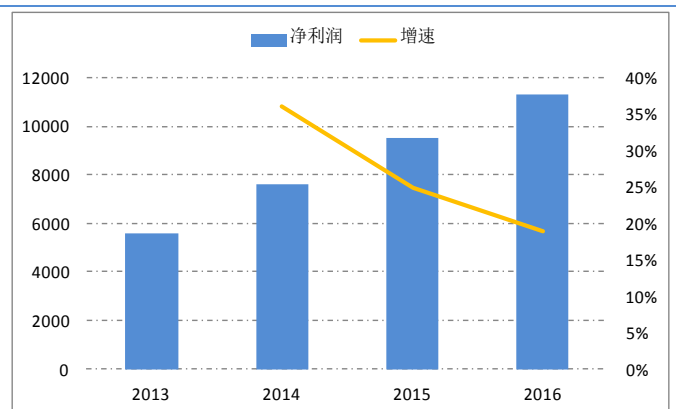
凭借过去近十年高铁的大规模建设，公司营收和利润均保持着稳定的增长，由 2013 年的 14936.63 万元、5597.32 万元增长至 2016 年的 26002.7 万元、11306.07 万元，复合年均增长率分别为 20.3%、26.41%。

图 15：创联电子近几年营收及增速（单位：万元）



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

图 16：创联电子近几年净利润及增速（单位：万元）



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

展望未来，随着铁路线路的不断增加、高铁的跨越式发展以及城市轨道交通的不断覆盖，对铁路行车安全产品需求量越来越大；并且随着铁路行车速度的提高，对运输安全设备

的可靠性、安全性要求也越来越高，也促使铁路行车安全产品技术的不断进步。同时，公司积极从目前的轨道车领域扩展到未来的机车、动车领域，需求新领域的增长点。

2.4 讯美科技：金融安防软件领域龙头

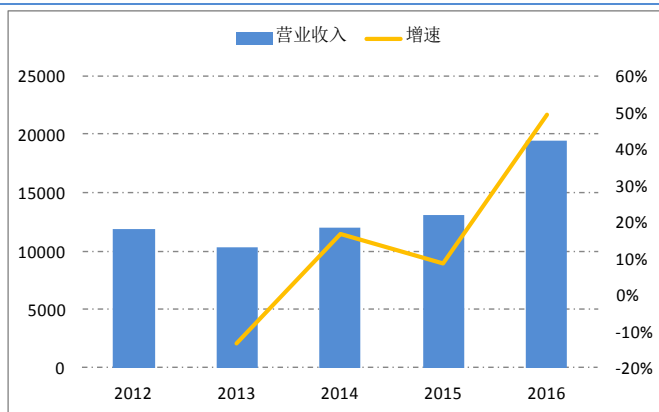
讯美科技的主营业务为智能化金融安防联网管理平台的设计，集成和运维服务，以及销售金融安防定制化设备。公司主要产品及服务为智能化金融安防联网管理平台、金融安防云服务平台及金融安防定制化设备。经过近二十年的发展，讯美科技成为我国金融安防监控领域接入视频路数最多的软件公司，在金融安防软件领域市场份额第一，是该领域的龙头公司。客户中包括中国人民银行、中国农业银行、中国银行等国有大型商业银行，其中在农行全国营业网点监控市场平台市占率达到 97%。2016 年 7 月，讯美科技在三板成功挂牌登录资本市场。

表 4：讯美科技三大产品

产品及服务名称	主要功能	主要消费群体
智能化金融安防联网管理平台	根据客户要求，提供方案咨询、系统设计、软硬件定制开发、调试及运维的整体解决方案，为客户定制能满足其个性需求的金融安防集成系统，包括银行联网监控系统、金融安防云服务平台、视频监控物联网软件及平台等。	银行
金融安防云服务平台	为银行业金融机构提供后续技术支持及运维服务支持	银行
金融安防定制化设备	为银行业金融机构的特定风险场合定制的智能视频设备、服务器及门禁设备等，可分别满足行业用户在视频监控、门禁控制等方面的安防需求	银行

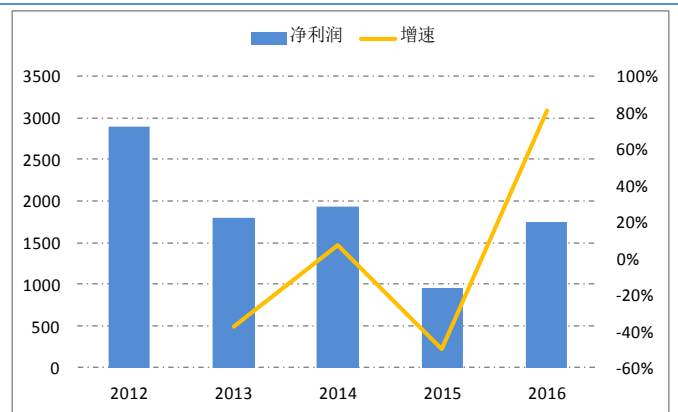
资料来源：讯美科技公开转让说明书、国元证券研究中心

图 17：讯美科技近五年收入及增速（单位：万元）



数据来源：wind、国元证券研究中心

图 18：讯美科技近五年净利润及增速（单位：万元）



数据来源：wind、国元证券研究中心

金融业是规模化应用安防产品最早的行业，也是对安防系统要求最高的行业之一，其产品定制性较强。而在金融领域内，银行由于存在大量的现金交易、运输、存储等高风险环节，是较早涉及和使用安防产品的行业之一。截止 2015 年底，我国共有 3 家政策性银行、5 家大型商业银行、12 家股份制商业银行、133 家城市商业银行、5 家民营银行、859 家农村商业银行、71 家农村合作银行、1373 家农村信用合作社、1 家邮政储蓄银行、1311 家村镇银行。随着营业网点安防设施的老化改造和功能升级、分行远程监控中心的建设和扩充、自助银行安防系统的规范和完善，带动形成新的市场，银行安防将保持较好的增长态势。

目前讯美的联网平台已成功接入 150 万路视频、40 万路报警、3 万套门禁、12 万路语音对讲；承建并维护监控中心 600 余个，定制开发各类应用系统 40 余套，为 20 余家银行和政府单位提供运维服务和监控中心值守服务。公司持续运营国内视频接入规模位居前列的安防网络，单网逾 120 万路，客户数逾 5 万户。未来公司将凭借产品及技术优势，

随着金融安防行业的快速发展，不断扩展客户群体，实现业绩的高增长。

第3部分 积极布局物联网产业链各个环节， 打开物联网成长空间

3.1 中兴物联：领先的物联通信模块供应商，积极布局车联网

2017年7月，公司发行股份及支付现金收购中兴物联84.07%股权同时募集配套资金的方案获得证监会通过，收购完成后公司持有中兴物联的股权达到95.5%，中兴物联成为公司的控股子公司。通过收购中兴物联，公司切入无线通信模块和车联网两大业务领域。

表 5：收购中兴物联交易方案

交易对方	持有中兴物联股权比例 (%)	获取对价 (万元)	现金支付 (万元)	股份支付 (股)
凯腾投资	74.07	59,996.70	10,000	37,619,789
亿倍投资	6.15	4,981.50	—	3,748,063
亿格投资	3.09	2,502.90	—	1,883,295
亿泰投资	0.76	615.60	—	463,205
合计	84.07	68,096.70	—	43,714.595

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

中兴物联是国内领先的物联网企业，公司拥有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。受益于近年来物联网行业的快速发展，公司营收和利润均保持着较快的发展。2015-2016年中兴物联收入分别为4.51亿元、5.82亿元，净利润分别为3283.39万元、4147万元。

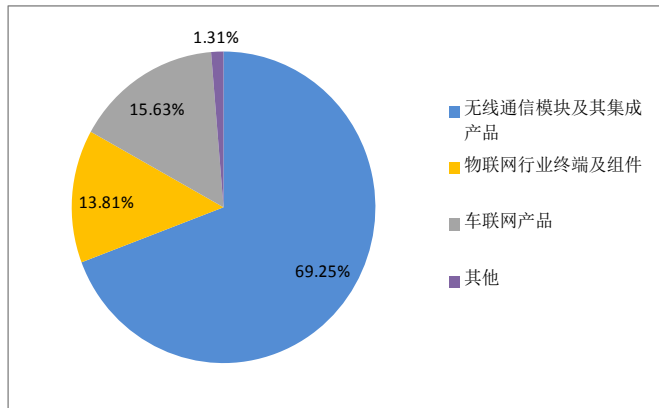
图 19：中兴物联业务板块



资料来源：公司公告、国元证券研究中心

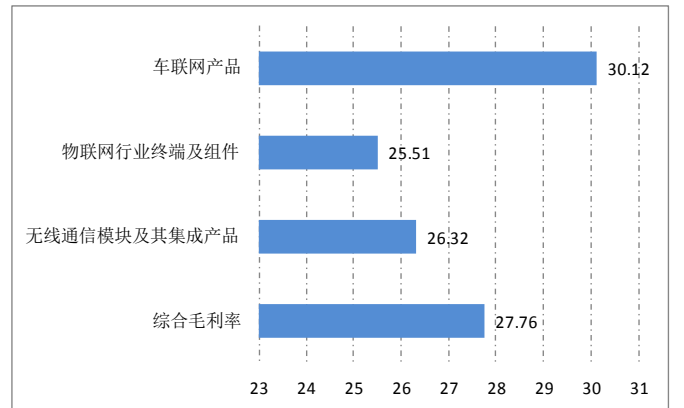
分业务来看，物联网无线通信模块及其集成产品过去两年均贡献了过半的收入，占总收入的比重分别为58.27%和69.25%，车联网产品凭借过去一年的大幅增长贡献了总收入的15.63%，为收入占比第二的业务。从毛利率的角度看，中兴物联各项业务的毛利率差别不大，车联网产品的毛利率为30.12%，略高于物联网无线通信模块及其集成产品的26.32%以及物联网行业终端及组件的25.51%。

图 20：2016 年中兴物联收入结构



资料来源：公司公告、国元证券研究中心

图 21：2016 年中兴物联毛利率情况（%）

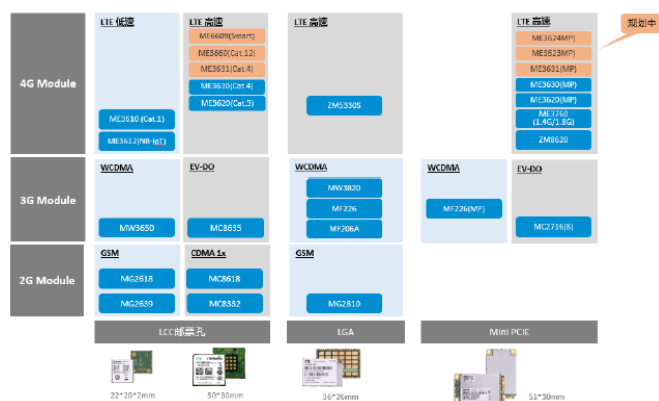


资料来源：公司公告、国元证券研究中心

随着全球工业强国加快对物联网产业布局和政策扶持、下游市场需求快速崛起，以及物联网领域的感知技术、传输技术、定位技术等不断成熟和技术标准逐步落地，物联网行业在全球范围内均处于快速发展阶段。无线通信模块是物联网网络层的重要组成部分，作为实现“物物相连”功能的桥梁，承担了信息传输的重要任务。根据 Berg Insight 数据，全球蜂窝模块产品发货量将由 2016 年的 1.19 亿片增长至 2020 年的 2.56 亿片，蜂窝模块市场规模将由 2016 年的 19.64 亿美元增长至 2020 年的 39.68 亿美元。

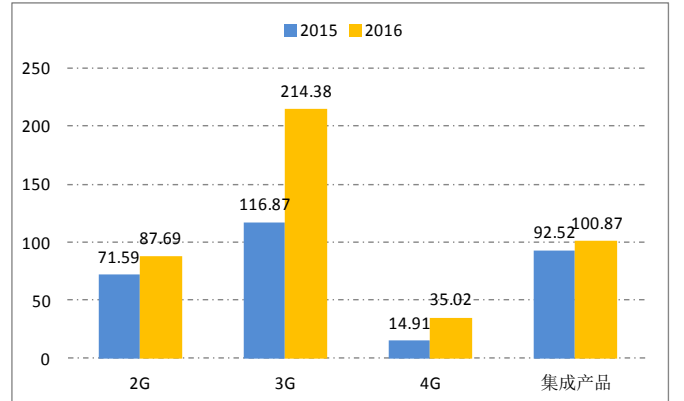
中兴物联是物联网无线通信模块领先企业，产品涵盖 2G、3G、4G 模块。目前产品已累计发货超过 3000 万片，产品位居国内领先地位，同时已向日韩、欧美等国家和地区批量发货。在全球范围内，中兴物联物联网无线通信模块产品及其集成产品业务规模仅次于 Sierra Wireless、Gemalto、Telit、U-blox 以及华为公司等国际一流厂商，位居全球第二梯队前列。

图 22：中兴物联无线通信模块产品分类



资料来源：公司公告、国元证券研究中心

图 23：中兴物联无线通信模块产品销售量（单位：万个）



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

未来中兴物联将持续聚焦 4G 高速率产品并与物联网芯片厂商协作推动芯片平台演进，保持在 4G 高速率无线通信模块业务的领先地位。同时战略性地布局 LPWAN 模块产品，力求在低速率模块业务上取得领先优势。目前公司 NB-IoT 模块已有推出样片并在三大运营商完成了试点，预计 2018 年将开始批量供货，形成新的增长点。

除无线通信模块方面中兴物联走在世界前列之外，在车联网领域公司也迎来了飞速的发展。公司于 2016 年开始开展车联网业务，可以提供前装类的车规级通信模块与后装类的 UBI、OBD、T-BOX 车联网终端产品等各种基于车联网行业的技术与服务。在前装类通信模块方面，中兴物联是国内为数不多能够提供车规级通信模块产品的厂商之一，在后

装类车联网终端产品方面，中兴物联已经与 AT&T、T-Mobile、TeliaSonera 等多家国际顶级运营商与 TSP 厂商达成了深度合作关系。

图 24：中兴物联车联网产品线



图 25：中兴物联车联网终端产品应用示意图



资料来源：公司公告、国元证券研究中心

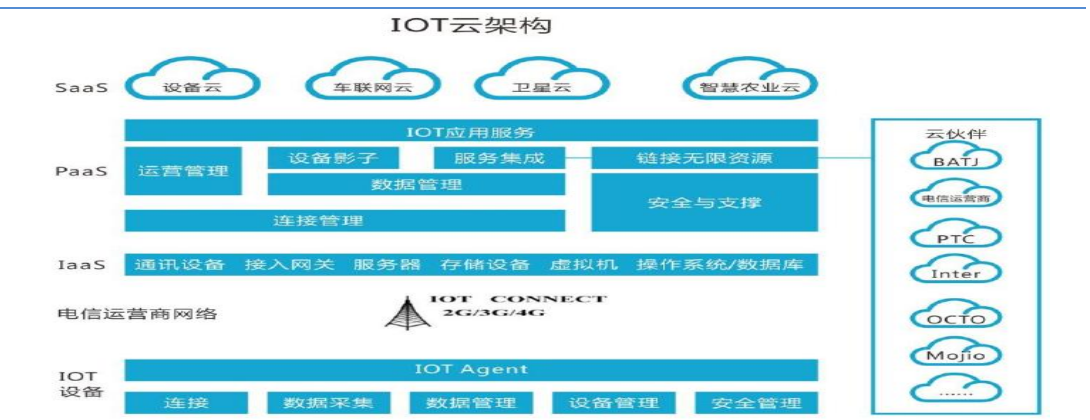
资料来源：公司公告、国元证券研究中心

公司顺应行业发展的趋势，积极与国外车联网顶级运营商合作公司，车联网业务收入实现了从无到有的突破，2016 年实现收入 9098.32 万元。截止今年 6 月 21 日，公司车联网产品在手订单约 1.7 亿元，较为饱满。

目前随着汽车智能硬件、移动互联网的发展，汽车已经成为下一个快速增长的移动终端，车联网市场也成为物联网企业产业布局的热门区域和重点方向。从汽车保有量看，2015 年我国汽车保有量达到 1.72 亿辆，预计 2020 年汽车保有量将达到 2.5 亿辆，庞大的汽车市场给车联网产业的发展提供了强大的基础。根据中国产业信息网的数据显示，目前我国车联网用户的渗透率仅为 8.08%，预计到 2020 年渗透率将达到 20%以上。随着国内车联网行业的逐渐爆发，中兴物联有望凭借强大的产品与技术优势以及在与国际顶级车联网运营商合作时积累的经验迎来快速的发展。

同时中兴物联还布局了物联网管理平台与行业整体解决方案，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。目前在智慧畜牧和智慧市政领域已经得到了很好的应用。

图 26：中兴物联物联网整体解决方案示意图



资料来源：公司公告、国元证券研究中心

表 6：中兴物联网整体解决方案应用

产品型号	方案简介	主要应用	主要客户
智慧畜牧	向客户提供基于位置监控的牛羊生命周期分析解决方案，通过牛羊养殖大数据智能分析系统，帮助客户提高养殖质量和经济效益。	畜牧业养殖场的牲畜位置信息和状态信息采集，管理以及养殖大数据分析等。	北京京东世纪贸易有限公司
智慧市政	中兴物联的无线智慧地井监测系统依托蜂窝通讯连接方式，为井盖提供端到端的解决方案，协助政府和相关运营单位实现对辖区井盖的移动和安全等管理。	井盖的移动信息采集和井盖管理，后台监控，大数据分析等。	市政部门

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

通过收购，高新兴将切入物联网架构体系的连接层，并充实在平台层的技术实力以及在应用层的行业应用布局。连接层将获得 2G/3G/4G (LTE)、基于 NB-IOT 和 LoRa 的 LPWAN 方案为代表的全网络制式的全系列通信模块技术以及 OBD、UBI 后装车载（传输）单元和前装车规级模块；在平台层，将获得物联网终端管理云平台；在应用层，上市公司还将新增车联网云平台运营的技术储备以及车联网、卫星通信等行业应用终端。未来将充分收益于整个物联网行业的高速发展，形成公司在公共安全业务之外第二个强有力的增长点。

3.2 中兴智联：电子车牌龙头待起航

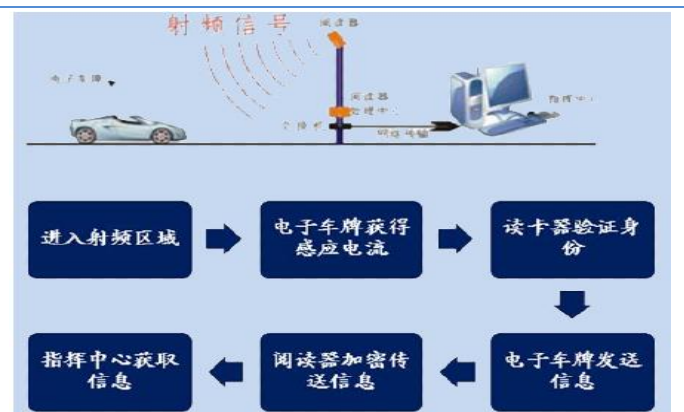
电子车牌（Electronic Vehicle Identification,EVI）是基于物联网无源射频识别（RFID）技术的细分、延伸及提高的一种应用。它的基本技术措施是：利用 RFID 高精度识别、高准确采集、高灵敏度的技术特点，在机动车辆上装有一枚电子车牌标签，将该 RFID 电子车牌作为车辆信息的载体，并由在通过装有经授权的射频识别读写器的路段时，对各辆机动车电子车牌上的数据进行采集或写入，达到各类综合交通管理的目的。这项全新技术可突破原有交通信息采集技术的瓶颈，实现车辆交通信息的分类采集、精确采集，抓住交通控制系统信息源准确的关键。

图 27：电子车牌优点



资料来源：中国产业信息网、国元证券研究中心

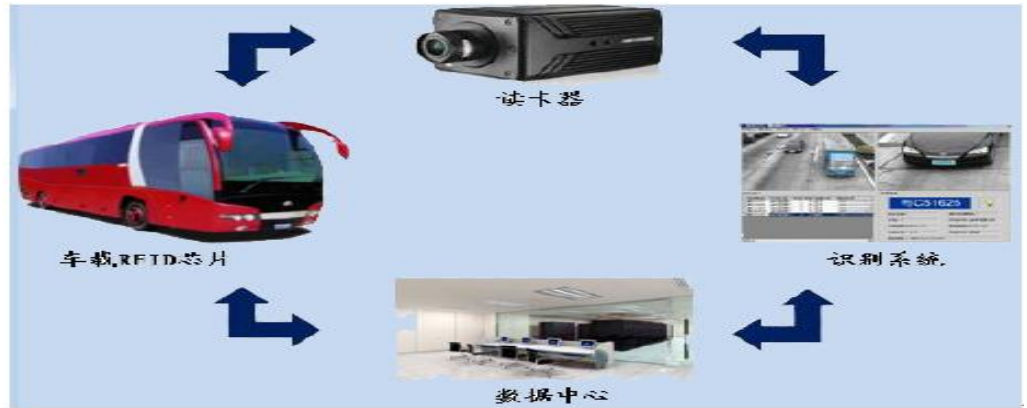
图 28：电子车牌工作原理



资料来源：中国产业信息网、国元证券研究中心

从产业链的角度看，电子车牌行业通过布设读卡器的监测基站连接上游芯片和下游数据中心。监测基站以读卡器为核心，主要实现在各类交通环境下对机动车辆数据的读取与传输。数据中心采用大数据算法提供相关服务。根据第三方的数据推测，未来五年电子车牌产业链上各个环节对应的全国市场总规模达到 1142 亿元。

图 29：电子车牌产业链



资料来源：中国产业信息网、国元证券研究中心

由于电子车牌拥有传统车牌无法比拟的优势，早在 2013 年公安部就与工信部签订了协议，共同推进 RFID 在公共安全领域的应用。此外地方环保局、交通委等部门也陆续从技术、标准、政策上支持电子车牌的推广运行。目前由公安部无锡所牵头制定的电子车牌标准已经提交国标委，有可能于今年下半年出台，标准出台后电子车牌的推进速度会加快，电子车牌在宏观环境上已具备爆发的条件。

在应用层面，目前已经有重庆、兰州、南京、厦门、深圳、无锡、北京多地政府开展汽车电子车牌试点活动。2015 年初，首批 10 万张电子车牌在无锡发放，用于货运车辆，同时在路面上 100 个站点安装了读卡设备，在 2-3 个小区引入了智能停车系统；2016 年深圳市交警局启动了汽车电子标识应用工作，免费发放 20 万张电子标识，主要涵盖重型货车、泥头车及校车等八类重点车辆。随着政府对于物联网和智能交通的重视，电子车牌的发展将得到有力的推动。

表 7：电子车牌相关政策推广情况

时间	电子车牌进展历程
2013 年	公安部与工信部签订了协议，共同推进 RFID 在公共安全领域应用
2013 年	公安部牵头开始制定汽车电子标识相关条例
2013 年	北京市印发《北京市 2013-2017 年清洁空气行动计划》，强调研究城市低排放区交通拥堵费征收方案，推广使用智能化车辆电子收费识别系统
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。
2016 年 1 月	工信部、北京和河北省政府的代表签署了“基于宽带移动互联网的智能汽车与智慧交通应用示范”三方合作框架协议，并发布了北京市 2016-2020 年行动计划，北京经济技术开发区将试点“智能汽车与智慧交通产业创新示范区”
2017 年 6 月	京津冀区域将建设电子车牌示范区

资料来源：中国产业信息网、国元证券研究中心

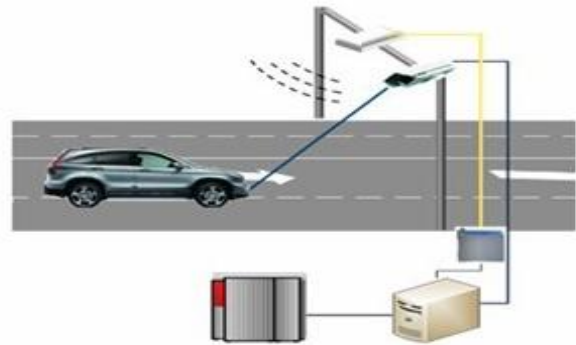
中兴智联为业内领先的 RFID 物联网解决方案提供商，主营业务为基于 RFID 技术的系列化产品和解决方案的销售、部署以及提供后期的运营维护服务，目前拥有 100 多种射频识别产品，主要聚焦在公安交通及物流领域，产品主要覆盖汽车电子标识、ETC、多义性路径识别三个细分市场。

图 30：中兴智联电子车牌产品线



资料来源：中兴智联网站、国元证券研究中心

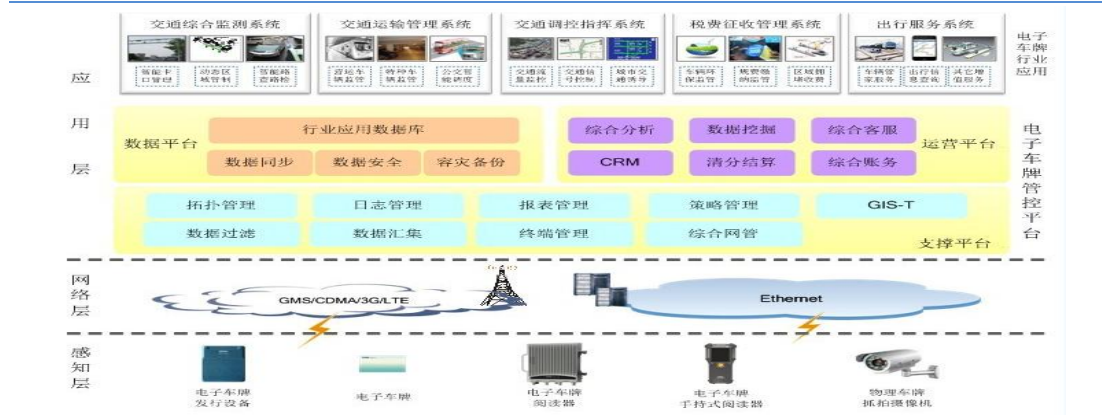
图 31：中兴智联电子车牌系统解决方案



资料来源：中兴智联网站、国元证券研究中心

中兴智联电子车牌系统是以 RFID 电子标签作为车辆信息的载体，结合数据通讯技术、自动控制技术、计算机网络技术、信息发布技术等现代化科技的智能交通综合解决方案。该系统可以提供涉及公安、交通、环保、税务等部门的 80 多种服务，为车辆信息化、交通智能化奠定坚实的基础。

图 32：中兴智联电子车牌系统架构



资料来源：中兴智联网站、国元证券研究中心

在市场竞争方面，中兴智联机动车电子标识产品系列化完备，可以提供从采集层到平台和应用层的整体智能交通管理解决方案。公司是唯一一家参与所有试点城市的供应商，拥有丰富的项目落地经营，目前公司市占率在 70%-80% 之间。同时，公司还是交通部三所电子车牌标准制定的主要参与方，参与了标准起草、制定、测试、试点等多项工作。

由于电子车牌的推动方主要还是地方政府，中兴物联的产品及技术优势将与高新兴在智慧城市建设中积累的地方政府资源形成良好的协同效应。未来高新兴并将以电子车牌为切入点，构建新一代车联网商业模式，包括商业车险、汽车后服务体系等。

第 4 部分 盈利预测与投资建议

公司以通信基站监控起家，经过近几年的发展，逐渐涉足到智慧城市、物联网等领域，形成以物联网技术为核心，公共安全、智慧城市、探索车联网等重点行业的业务模式。在智慧城市领域，经过前期的一系列布局，目前早已经逐渐步入收获期，接连中标各地智慧城市 PPP 项目；在公共安全领域，则通过外延的方式重点布局了发展前景较好的铁

路安全，公安等领域；在物联网领域，连接层、平台层、应用层产业链布局完善，在车联网、电子车牌等领域竞争力明显。在不考虑中兴物联并表的影响下，我们预计2017-2019年收入分别为18.31亿、25.26亿、34.11亿，净利润为4.11亿、5.06亿、6.61亿，eps为0.38元、0.47元、0.61元，对应当前股价的PE为31、25、19，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 8：盈利预测表（单位：百万元）

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1308	1831	2526	3411
收入同比(%)	21%	40%	38%	35%
归属母公司净利润	316	411	506	661
净利润同比(%)	125%	30%	23%	31%
毛利率(%)	44.9%	46.0%	47.0%	48.0%
ROE(%)	8.4%	9.9%	10.8%	12.4%
每股收益(元)	0.29	0.38	0.47	0.61
P/E	40.31	31.02	25.18	19.28
P/B	3.39	3.06	2.73	2.39
EV/EBITDA	50	32	26	19

数据来源：wind、国元证券研究中心

第 5 部分 风险提示

政策风险：公共安全、智慧城市等多项业务主要为政府投资行为，受国家政策和地方投资决策影响较大。

智慧城市项目运营风险：公司的智慧城市项目多以 PPP 模式建设运营，运营期普遍较长，在实施过程中对公司的综合实力要求比较高，存在项目实施的风险。

电子车牌标准落地时间推迟风险：普遍预计电子车牌标准将于今年推出，但是实际进展可能不达预期

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2568	3385	4175	5291	营业收入	1308	1831	2526	3411
现金	1051	1703	1895	2331	营业成本	720	989	1339	1774
应收账款	661	857	1207	1634	营业税金及附加	11	11	16	22
其他应收款	72	78	113	156	营业费用	135	183	303	443
预付账款	10	11	15	21	管理费用	196	275	404	546
存货	330	357	514	689	财务费用	-68	-56	-73	-86
其他流动资产	444	380	432	460	资产减值损失	26	17	18	19
非流动资产	2262	1957	2064	2044	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	132	70	81	86	投资净收益	-5	0	0	0
固定资产	79	69	59	48	营业利润	282	413	520	694
无形资产	53	53	53	53	营业外收入	74	60	59	62
其他非流动资产	1998	1765	1872	1857	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4830	5341	6240	7335	利润总额	356	473	578	755
流动负债	943	1072	1456	1885	所得税	40	59	70	92
短期借款	0	0	0	0	净利润	316	414	508	664
应付账款	517	649	899	1196	少数股东损益	-0	3	2	3
其他流动负债	426	422	557	690	归属母公司净利润	316	411	506	661
非流动负债	108	78	83	86	EBITDA	240	368	457	618
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.38	0.47	0.61
其他非流动负债	108	78	83	86					
负债合计	1051	1149	1539	1971	主要财务比率				
少数股东权益	23	26	29	31	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1075	1075	1075	1075	成长能力				
资本公积	2056	2056	2056	2056	营业收入	21.0%	40.0%	38.0%	35.0%
留存收益	656	1035	1541	2202	营业利润	108.1%	46.2%	25.9%	33.4%
归属母公司股东权益	3756	4166	4672	5332	归属于母公司净利润	125.5%	30.0%	23.2%	30.6%
负债和股东权益	4830	5341	6240	7335	获利能力				
					毛利率(%)	44.9%	46.0%	47.0%	48.0%
现金流量表					净利率(%)	24.2%	22.4%	20.0%	19.4%
					ROE(%)	8.4%	9.9%	10.8%	12.4%
单位:百万元					ROIC(%)	7.9%	13.9%	15.3%	19.2%
经营活动现金流	280	254	233	350	偿债能力				
净利润	316	414	508	664	资产负债率(%)	21.8%	21.5%	24.7%	26.9%
折旧摊销	26	10	10	10	净负债比率(%)	1.58%	0.71%	0.62%	0.52%
财务费用	-68	-56	-73	-86	流动比率	2.72	3.16	2.87	2.81
投资损失	5	0	0	0	速动比率	2.37	2.82	2.51	2.44
营运资金变动	-128	-116	-271	-301	营运能力				
其他经营现金流	129	1	58	64	总资产周转率	0.29	0.36	0.44	0.50
投资活动现金流	-304	350	-115	-1	应收账款周转率	2	2	2	2
资本支出	45	0	0	0	应付账款周转率	1.44	1.70	1.73	1.69
长期投资	-125	-59	10	5	每股指标(元)				
其他投资现金流	-385	292	-106	4	每股收益(最新摊薄)	0.29	0.38	0.47	0.61
筹资活动现金流	34	47	75	87	每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.24	0.22	0.33
短期借款	0	-0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.88	4.35	4.96
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	4	0	0	0	P/E	40.31	31.02	25.18	19.28
资本公积增加	47	0	0	0	P/B	3.39	3.06	2.73	2.39
其他筹资现金流	-18	47	75	87	EV/EBITDA	50	32	26	19
现金净增加额	9	651	192	437					

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn