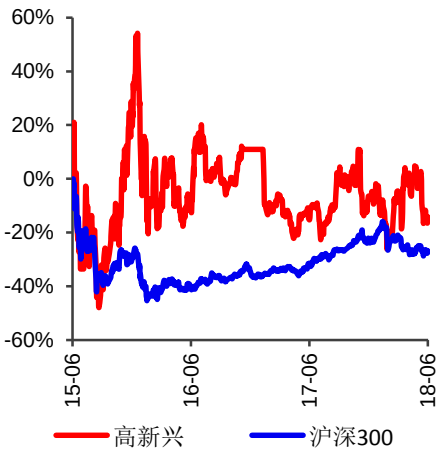
投资评级：增持（维持）

通信配套服务/通信设备/通信

主要数据(截止 6 月 26 日收盘)：

当前股价(元)	7.54
总市值(亿元)	133.35
流通市值(亿元)	66.84
总股本（亿股）	17.69
流通股本（亿股）	8.86
第一大股东	刘双广
第一大股东持股比例	30.74%

近三年股价表现：



长城国瑞证券研究所

分析师：
李志伟
lizhiwei@gwgsc.com
执业证书编号：S0200517100001

研究助理：
刘亿
liuyi@gwgsc.com
执业证书编号：S0200117070016

联系电话：0592-5161646
地址:厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

高新兴（300098）

——平安城市业务订单充足，智能交通领域发展潜力大

主要观点：

◆公司业绩增长迅速，毛利率略有波动。公司 2018 年一季度营业收入为 8.02 亿元，同比增长 200.54%，归母净利润为 1.21 亿元，同比增长 70.16%。2017 年营业收入为 22.37 亿元，同比增长 71.06%，归母净利润为 4.08 亿元，同比增长 29.22%，2013-2017 年营业收入 CAGR 为 60.92%，归母净利润 CAGR 为 96.58%。由于公司业务结构变化较大，公司毛利率和净利率在 2013-2017 年波动较大，2017 年公司毛利率、费用率、净利率均略有下降。公司 ROE、ROA、ROIC 等指标在 2013-2017 年期间也表现出一定的波动，2017 年 ROE 较 2016 年有所提高，主要是公司资产周转率和资产负债率提升所致。

◆在手订单充裕，立体云防系统已在多地部署。2018 年一季度，公司新增合同额总计 3.64 亿元(包含已中标未签合同项目)；2017 年全年，公司新增合同额总计 35.23 亿元。2018 年以来，公司先后中标纳雍县天网工程三期和纳雍县智能交通监控工程 PPP 项目（三次）（建设期总投资为 10129.27 万元）、赤峰市公共安全视频监控建设联网应用（雪亮工程）项目（中标金额为 7,889.00 万元）等重大项目。2016 年公司推出立体云防系统，将 AR 技术和物联网平台与安防结合，截至 2017 年 12 月 31 日，立体云防系统已实现在全国 24 个省、78 个市、200 多个项目中成功布控，2017 年新增合同突破 1.2 亿元。

◆电子车牌国家标准将于 2018 年 7 月 1 日实施，中兴智联预计将显著受益。2017 年 12 月 29 日，国家标准管理委员会正式发布了电子车牌系列国家标准（共六项标准），并确定该系列标准将于 2018 年 7 月 1 日起开始实施。公司控股子公司中兴智联在 RFID 领域具有较为成熟的技术，RFID 核心专利达 300 多项，并参与了电子车牌国标中三项标准的起草，具有 RFID 标签、读写设备等完备的产品体系，预计在电子车牌的推广中显著受益。

◆中兴物联在车联网市场具有领先优势。公司控股子公司中兴物联在国内外市场推出差异化车联网产品。国内市场以前装为主，中兴物联目前已推出多款车规级车联网模块，并积极与国内整车厂商展开合作， 2017 年，中兴物联与吉利集团旗下的亿咖通公司联合成立了合资公司西安联乘智能科技有限公司，专注于前装车规级产品研发并已实现批量发货。国外市场以后装为主，中兴物联与欧洲、北美多家著名 TSP(互联网汽车服务提供商)、

顶尖通信运营商展开合作，研发推出面向汽车后装市场的车载诊断系统产品，2017 年公司后装车载终端产品出货量共计约 60 万台，其中 4G OBD 终端出货量全球第一。

投资建议：

在公司平安城市、智能交通等业务保持较快增长的假设下，我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.330、0.412 和 0.511 元，对应 P/E 分别为 22.85、18.30 和 14.76 倍。目前通信配套服务行业最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 34.02 倍，考虑到公司在通信、安防、交通等领域的长期积累，公司物联网的发展具有较强的应用场景支撑，结合中兴智联、中兴物联在 RFID、通信模块、车联网领域的技术积累，公司物联网相关业务有望出现较快的增长，我们认为公司的估值仍具一定上升空间，因此维持其“增持”评级。

风险提示：

业务拓展不及预期风险；商誉减值风险；并购整合风险；市场竞争风险；电子车牌和车联网推广不及预期风险。

主要财务数据及预测

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2237.02	3630.19	4817.97	6228.61
增长率(%)	71.07%	62.28%	32.72%	29.28%
归母净利润（百万元）	408.27	583.76	729.02	903.23
增长率(%)	29.22%	42.98%	24.88%	23.90%
EPS（元）	0.380	0.330	0.412	0.511
毛利率	36.01%	35.95%	35.58%	35.15%
净资产收益率（摊薄）	8.06%	10.42%	11.62%	12.70%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

目 录

1 收入结构基本稳定，经营业绩略有波动.....5
2 城市化率不断提升，智慧城市建设迅速推进.....8
2.1 我国城镇化率不断提升，与发达国家的差距逐步缩小.....8
2.2 智慧城市发展获政策支持，各地规划相继出台.....8
2.3 智慧城市内涵广，市场规模达数十万亿.....9
3 平安城市业务持续获单，物联网+AI 升级智慧城市解决方案.....11
3.1 公司在手订单充裕，首创立体防控云防系统解决城市治安痛点.....11
3.2 聚焦公安信息化领域，国迈科技产品线齐全.....14
3.3 金融安防软件领域龙头，讯美科技与公司协同效应明显.....15
4 智能交通业务发展良好，电子车牌和车联网是重要增长点.....17
4.1 公司掌握 RFID 技术，受益电子车牌的逐步落地.....17
4.2 车联网市场潜力巨大，相关产品应用前景可观.....19
4.3 交通监控项目和铁路物联网业务是公司业绩重要补充.....21
盈利预测.....23

图目录

图 1：高新兴发展历程 5
图 2：高新兴股权结构（截至 2018 年 3 月 31 日） 6
图 3：2015-2017 年公司分行业主营业收入构成 6
图 4：2015-2017 年公司分行业毛利润构成 6
图 5：2016 年公司分产品营业收入构成 6
图 6：2017 年公司分产品营业收入构成 6
图 7：2013-2017 年公司营业收入及其增长情况 7
图 8：2013-2017 年公司归母净利润及其增长情况 7
图 9：2013-2017 年公司毛利率和费用率情况 7
图 10：2013-2017 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况 7
图 11：全球部分国家和地区城市化率比较及预测 8
图 12：智慧城市产业链 10
图 13：我国智慧城市 IT 投资规模及预测 10
图 14：智慧城市运营中心系统架构 12
图 15：高新兴立体防控云防系统总体架构 13
图 16：深圳海关面部识别立体防控系统 13
图 17：讯美科技主要产品和解决方案 16
图 18：2013-2017 年讯美科技收入和净利润情况 16
图 19：2013-2017 年讯美科技业务收入结构 16
图 20：中兴智联主要专利分布 18
图 21：中兴智联主要产品 19
图 22：全球联网汽车销售及其在新车销售中的比重预测 20
图 23：高新兴物联主要车联网产品 20
图 24：高新兴智慧交通相关软件产品 22
图 25：高新兴交通监控云行系统 22

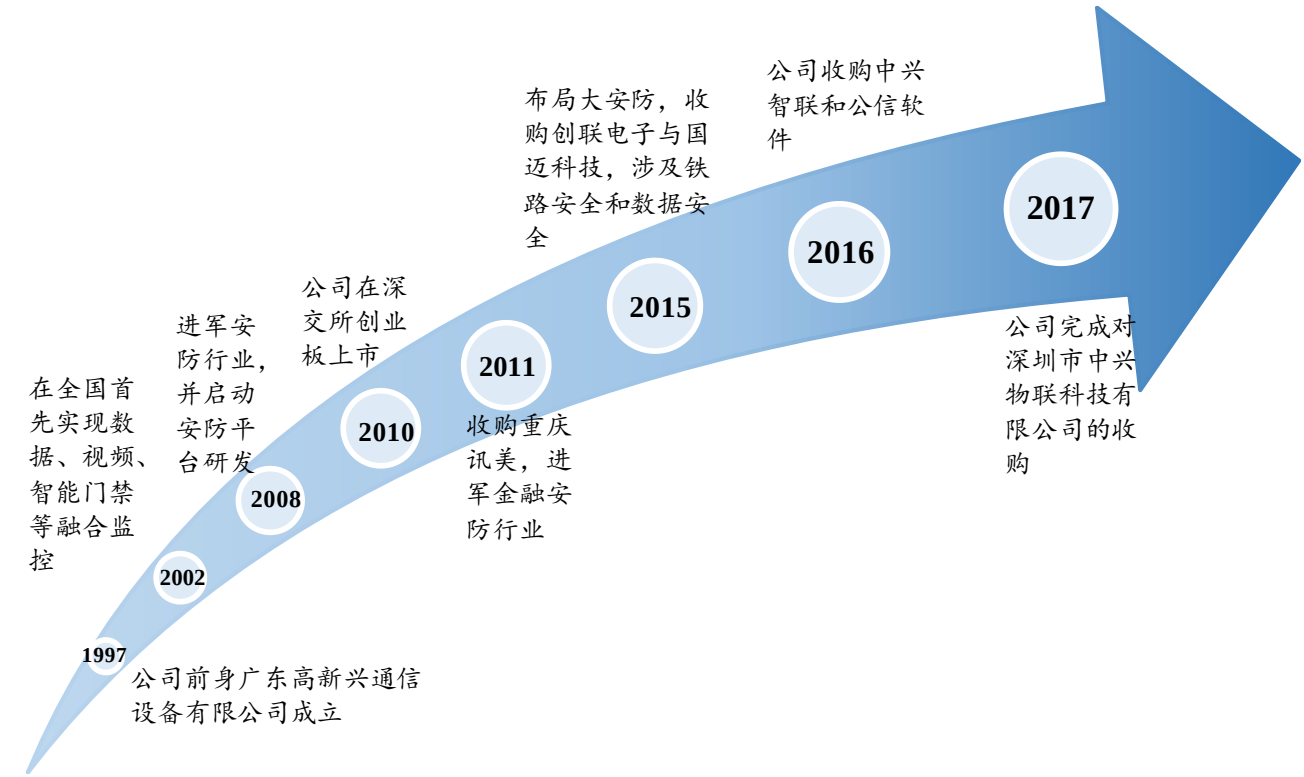
表目录

表 1：近年来我国智慧城市建设相关政策 9
表 2：不同类型城市智慧城市建设主要特点 9
表 3：公司已签订的重大销售合同履行情况（截至 2018 年 3 月 31 日） 11
表 4：高新兴立体防控云防系统主要功能特点 12
表 5：国迈科技主要产品 14
表 6：2015-2017 年国迈科技净利润实现情况 15
表 7：机动车电子标识系列国家标准及起草单位 17
表 8：高新兴物联主要通信模组产品 21
表 9：2015-2017 年创联电子净利润实现情况 22

1 收入结构基本稳定，经营业绩略有波动

公司成立于 1997 年 11 月，于 2010 年 7 月在深交所创业板上市。公司长期致力于研发基于物联网架构的感知、连接、平台层相关产品和技术，以物联网技术为核心，聚焦智慧城市、垂直行业两大市场，围绕平安城市、车联网、公安信息化、铁路安全、金融安全等领域深耕。公司拥有博士后科研工作站、企业研究院，是国家计算机系统集成一级企业，并积极参与国家公共信息安全、信息技术软件管理、物联网 M2M 模块空中下载、汽车电子标识等多项国家和行业标准制定，产品已通过国家保密局、中国信息安全测评中心在内的多项权威认证。目前，公司的营销和服务网络覆盖全球，物联网产品和解决方案服务于全球 500+客户，为全国各省市的公安、 交警等部门及铁路、银行、运营商等多领域提供产品和服务。

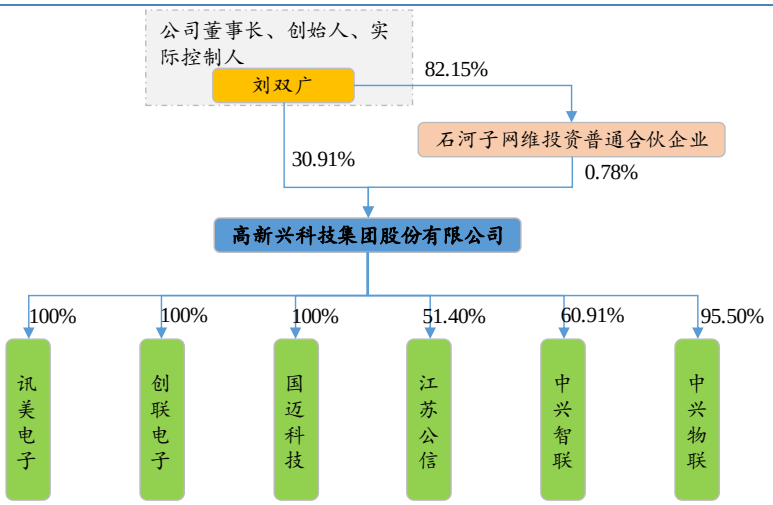
图 1：高新兴发展历程



资料来源：公司官网、公司公告、长城国瑞证券研究所

公司的实际控制人为刘双广先生，是公司的创始人，长期担任公司董事长一职，截止 2018 年 3 月 31 日，刘双广先生直接持有公司 30.91%的股份，并通过石河子网维投资普通合伙企业间接持有公司 0.64%的股份。在上市后，公司进行了一系列并购，目前旗下重要子公司包括讯美电子（主营业务在金融安防领域）、创联电子（主营业务在铁路行车安全领域）、国迈科技（主营业务在数据安全领域）、中兴智联（主营业务为基于 RFID 技术的相关产品和解决方案，包括汽车电子标识等）、中兴物联（主营业务包括通信模块、车联网终端等）。

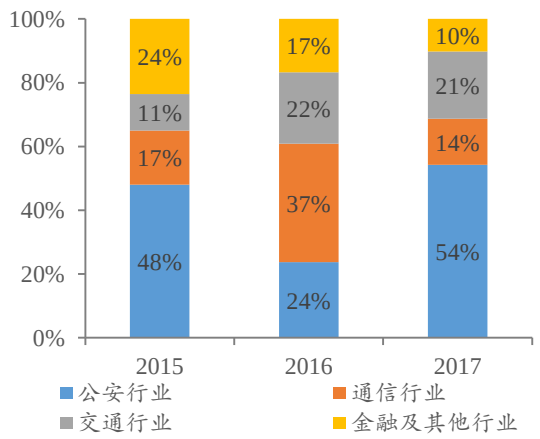
图 2：高新兴股权结构（截至 2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

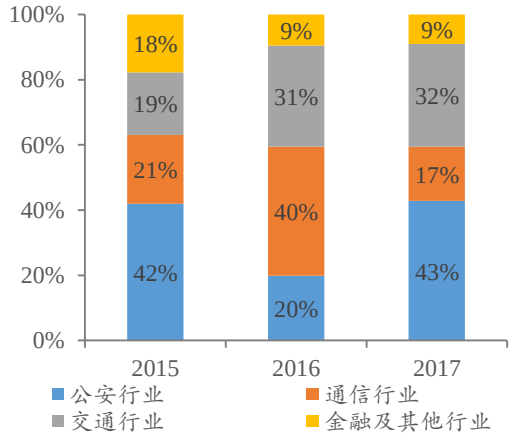
从行业构成来看，2017 年公安行业收入增长明显，占营业收入的比重达 54%占毛利润的比重为 43%。通信行业在收入和毛利润中比重波动较大，2017 年贡献 14%的收入和 17%的毛利润。

图 3：2015-2017 年公司分行业主营业收入构成



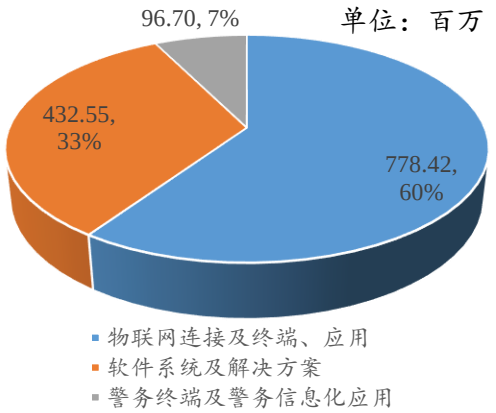
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 4：2015-2017 年公司分行业毛利润构成



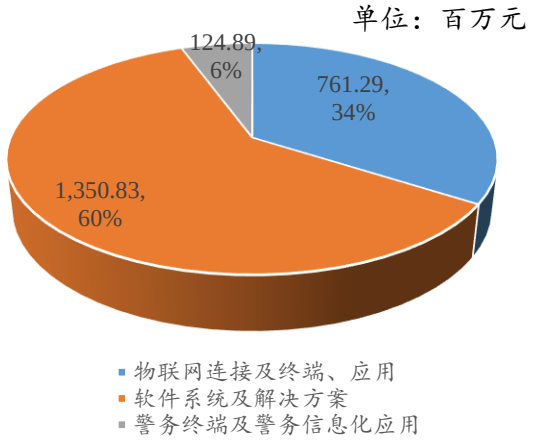
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 5：2016 年公司分产品营业收入构成



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 6：2017 年公司分产品营业收入构成

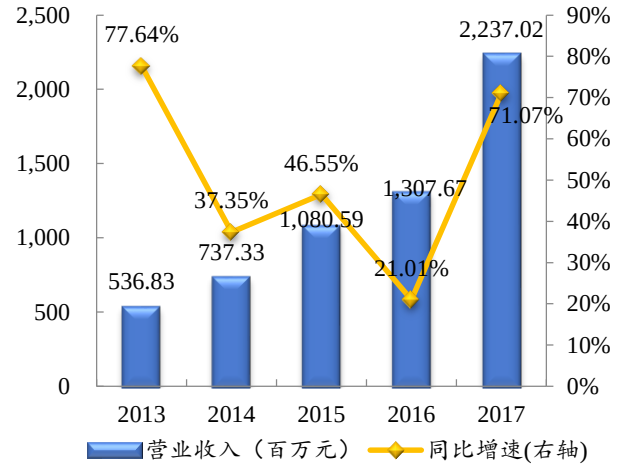


资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

2017 年营业收入为 22.37 亿元，同比增长 71.06%，归母净利润为 4.08 亿元，同比增长 29.22%，2013-2017 年营业收入 CAGR 为 60.92%，归母净利润 CAGR 为 96.58%。公司 2018 年一季度营业收入为 8.02 亿元，同比增长 200.54%，归母净利润为 1.21 亿元，同比增长 70.16%。

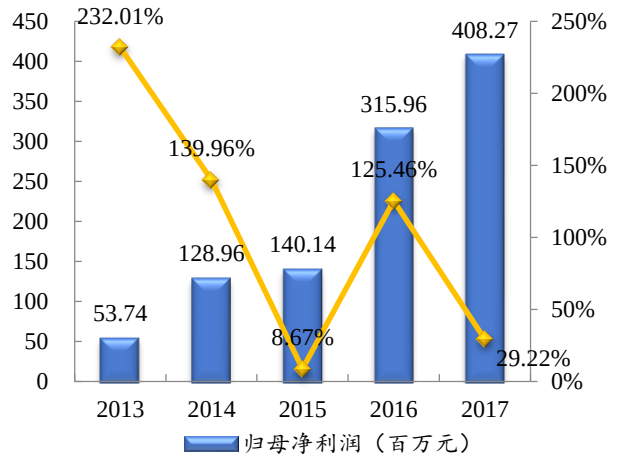
由于公司业务结构变化较大，公司毛利率和净利率在 2013-2017 年波动较大，2017 年公司毛利率、费用率、净利率均略有下降。公司 ROE、ROA、ROIC 等指标在 2013-2017 年期间也表现出一定的波动，2017 年 ROE 较 2016 年有所提高，主要是公司资产周转率和资产负债率提升所致。

图 7：2013-2017 年公司营业收入及其增长情况



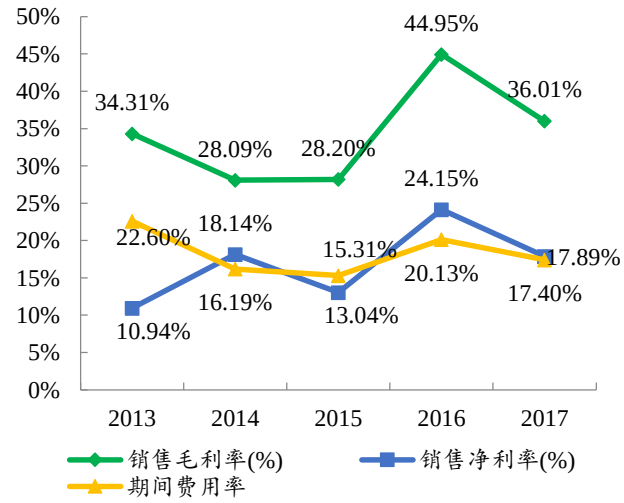
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 8：2013-2017 年公司归母净利润及其增长情况



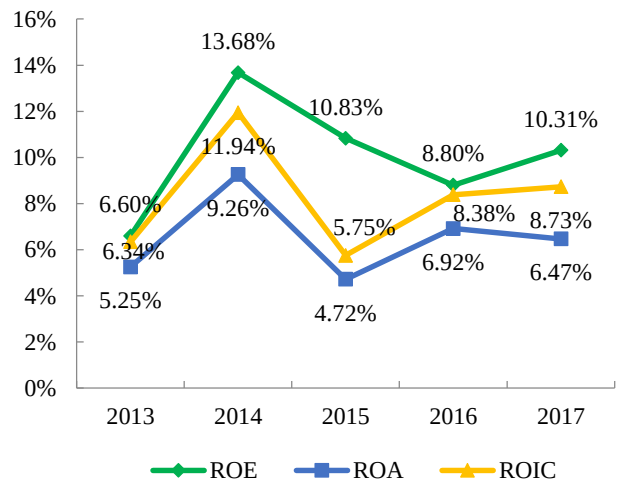
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 9：2013-2017 年公司毛利率和费用率情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 10：2013-2017 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况



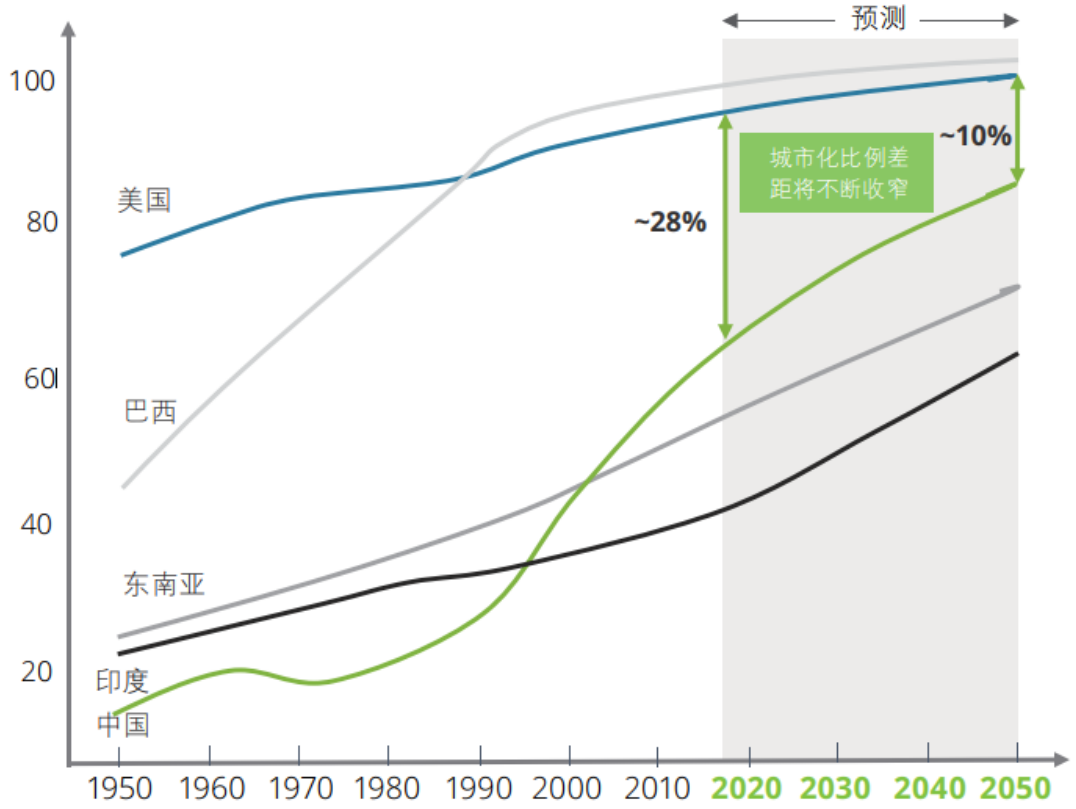
资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

2 城市化率不断提升，智慧城市建设迅速推进

2.1 我国城镇化率不断提升，与发达国家的差距逐步缩小

我国城镇化率不断提升。根据国家统计局数据，2017 年底，我国城镇常住人口 81,347 万人，比上年末增加 2,049 万人；城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 58.52%，比上年末提高 1.17 个百分点。在全球城市化进程中， 欧美拥有先发优势，因此城镇化居于全球前列，而在亚洲，特别是中国，在政府多年系统性城镇化战略大力推动之下，成为全球城市化率增长最高的国家。德勤预测，中国 2050 年城市化率将达到 80%，与美国城市化率的差距将有目前的 28%左右缩小到 10%左右。

图 11：全球部分国家和地区城市化率比较及预测



资料来源：联合国、国家统计局、德勤研究、长城国瑞证券研究所

2.2 智慧城市发展获政策支持，各地规划相继出台

智慧城市发展持续获得政策支持。2014 年 3 月，中共中央、国务院印发《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》，提出推进智慧城市建设，指出智慧城市建设方向包括：信息网络宽带化、规划管理信息化、基础设施智能化、公共服务便捷化、产业发展现代化、社会治理精细化。随后，2014 年 8 月，发改委、工信部、科技部等八部委发布《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》，指出到 2020 年，建成一批特色鲜明的智慧

城市。

表 1：近年来我国智慧城市建设相关政策

发布时间	部门	文件名	主要内容
2018.2	交通运输部	《关于加快推进新一代国家交通控制网和智慧公路试点的通知》	试点重点包括：基础设施数字化、路运一体化车路协同、北斗高精度定位综合应用、基于大数据的路网综合管理、“互联网+”路网综合服务、新一代国家交通控制网等。
2017.9	交通运输部	《智慧交通让出行更便捷行动方案（2017-2020 年）》	方案指出要提升城际交通出行智能化水平、加快城市交通出行智能化发展、大力推广城乡和农村客运智能化应用、不断完善智慧出行发展环境。在城市交通方面，到 2020 年，国家公交都市创建城市全面建成城市公共交通智能系统。
2017.1	交通运输部	《推进智慧交通发展行动计划（2017-2020 年）》	指出到 2020 年逐步实现的目标包括基础设施智能化、生产组织智能化、运输服务智能化、决策监管智能化。
2016.2	中共中央、国务院	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	到 2020 年，建成一批特色鲜明的智慧城市。通过智慧城市建设和其他一系列城市规划建设管理措施，不断提高城市运行效率。
2014.8	发改委、工信部、科技部、公安部等八部门	《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	到 2020 年，建成一批特色鲜明的智慧城市，聚集和辐射带动作用大幅增强，综合竞争优势明显提高，在保障和改善民生服务、创新社会管理、维护网络安全等方面取得显著成效。
2014.3	中共中央、国务院	《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》	提出推进智慧城市建设，指出智慧城市建设方向包括：信息网络宽带化、规划管理信息化、基础设施智能化、公共服务便捷化、产业发展现代化、社会治理精细化。
2013.8	国务院	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	提出要加快智慧城市建设。在有条件的城市开展智慧城市试点示范建设。各试点城市要出台鼓励市场化投融资、信息系统服务外包、信息资源社会化开发利用等政策。

资料来源：各部门网站、长城国瑞证券研究所

表 2：不同类型城市智慧城市建设主要特点

城市类型	典型城市	建设特点
大型城市	北京、上海、广州、南京、宁波、杭州等	重点是交通、医疗、环境、教育等民生相关的垂直行业的数据交换平台；社会治安差——平安城市：交通拥堵——雪慧交通
中型城市	港口城市：海口；资源城市：大同，焦作；视频城市：烟台，漯河；旅游城市：桂林，黄山	研究城市发展现状，先解决信息基础设施建设，再研究智慧化的措施，提供从网络到城市平台的一揽子解决方案；旅游城市向智慧旅游发展
小型城市/特色园区	太仓高科技园区，沈阳新民园区，深圳前海园区	以提升经济社会发展的支撑能力、增强城市综合竞争力为动机；高科技园区、物流园区；基础网络、数据中心、业务流程

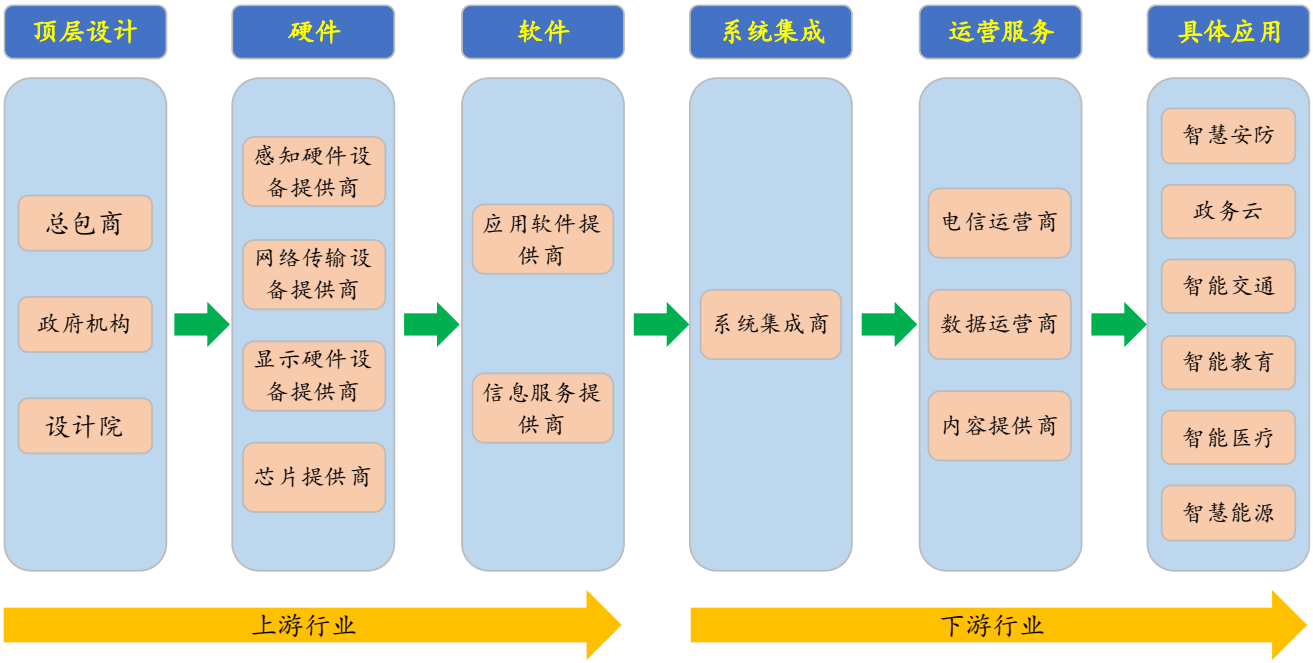
资料来源：前瞻产业研究院、长城国瑞证券研究所

2.3 智慧城市内涵广，市场规模达数十万亿

智慧城市内涵广阔，全面覆盖城市生活各个环节。从功能上讲，智慧城市涉及了城市运行状态的感知、传输、计算、分析、共享、决策，对城市基础设施、管理、运行、民生等方面进行信息化、智能化和智慧化。

在产业链方面，智慧城市从上游到下游主要包含了：顶层设计、硬件、软件、系统集成、运营、应用等部分。在应用方面，主要包括：安防、政务云、智慧交通、智慧医疗、智慧能源等。

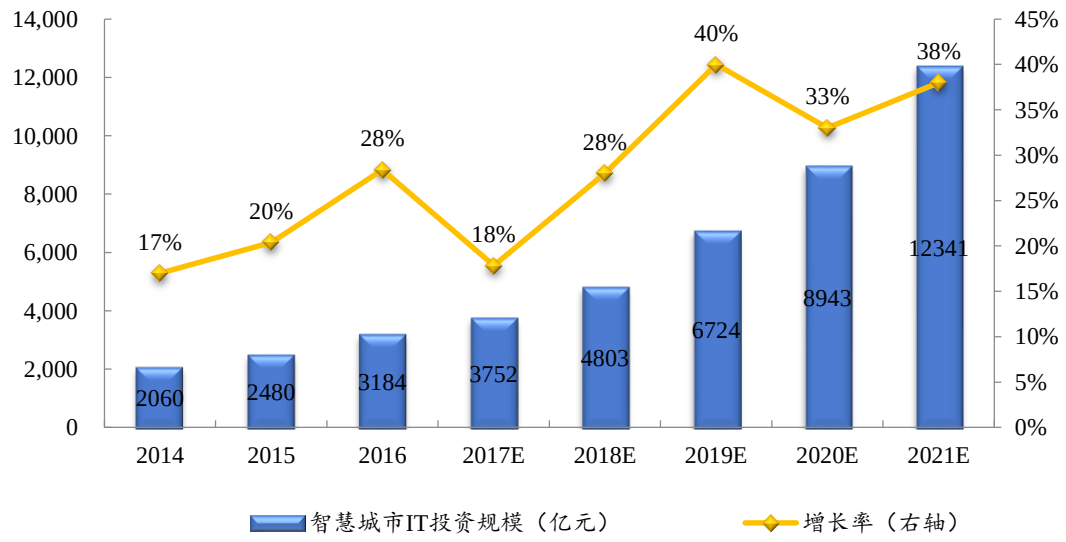
图 12：智慧城市产业链



资料来源：中国产业信息网、长城国瑞证券研究所

智慧城市 IT 投资规模增长迅速，未来发展空间广阔。根据前瞻产业研究院估计，2017 年我国智慧城市 IT 投资规模将达到 3752 亿元，预计 2017-2021 年 CAGR 约为 31.12%，2021 年 IT 投资规模将达到 12341 亿元。

图 13：我国智慧城市 IT 投资规模及预测



资料来源：前瞻产业研究院、长城国瑞证券研究所

3 平安城市业务持续获单，物联网+AI 升级智慧城市解决方案

3.1 公司在手订单充裕，首创立体防控云防系统解决城市治安痛点

2018 年一季度，公司新增合同额总计 3.64 亿元(包含已中标未签合同项目)；2017 年全年，公司新增合同额总计 35.23 亿元。2018 年以来，公司先后中标纳雍县天网工程三期和纳雍县智能交通监控工程 PPP 项目（三次）、赤峰市公共安全视频监控建设联网应用（雪亮工程）项目等重大项目。

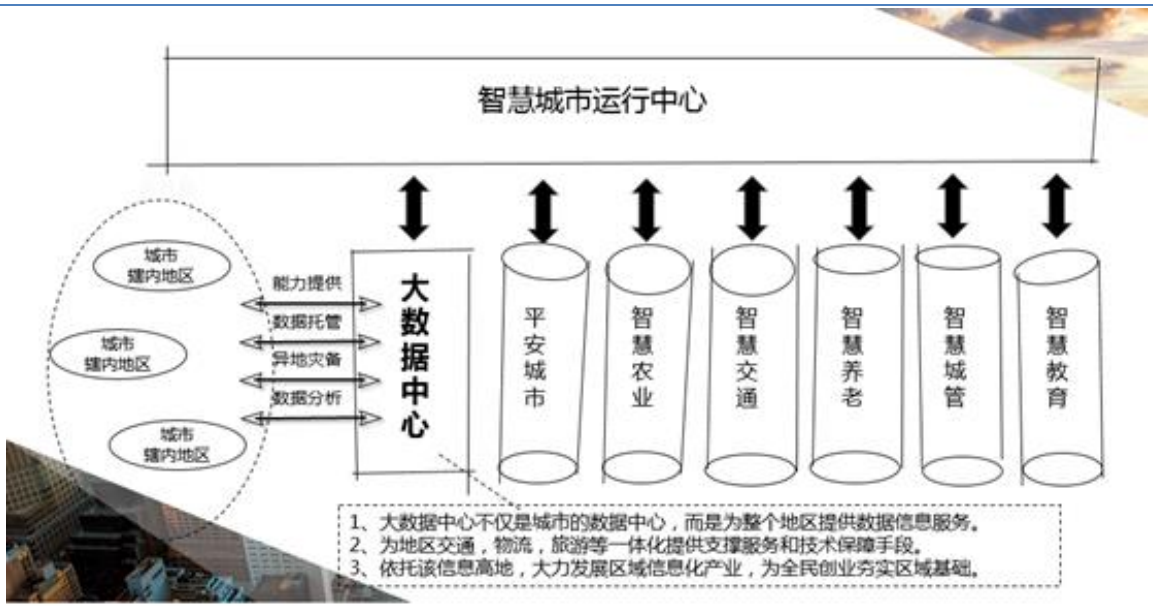
表 3：公司已签订的重大销售合同履行情况（截至 2018 年 3 月 31 日）

项目名称	金额（万元）	进度
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	5,494.61	2017 年 7 月 27 日完成项目初验，目前推动第三方检测。
2016 年湖南宁乡县智慧城市 PPP 项目	46,100.00	平安城市子系统 2018 年 4 月 3 日已开标。
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	31,300.00	2018 年 2 月 9 日完成项目初验，预计在 4 月中旬完成终验和技防验收。
张掖市智慧城市 PPP 项目	54,000.00	目前项目整体进度 72%。
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	6,708.50	目前项目整体进度 85%，计划 2018 年 4 月底初验。
平安深圳视频监控系统三期后端共享平台通用设备项目	6,000.00	目前完成大亚湾、公交、东深分局、机场分局的初验。
海城市社会立体化防控体系建设项目（PPP 项目采购）	21,277	目前项目整体进度 54%。
泸州市城市监控报警联网系统（天网五期）	16,800	目前项目整体进度 41%。
纳雍县天网工程三期和纳雍县智能交通监控工程 PPP 项目（三次）	15,382	2018 年 2 月 26 日完成商务交底，目前进行深化设计。

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

城市运行中心产品逐步落地。公司持续对智慧城市核心技术、产品及解决方案进行开发，不断实践和完善“城市数据总线”理论体系，并搭建了从数据共享和交换平台、到城市数据总线、到智慧城市应用（城市运行中心）的智慧城市一体化解决方案。目前，城市运行中心产品已经在北屯、宁乡、张掖等多个智慧城市项目中落地。

图 14：智慧城市运营中心系统架构



资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

立体防控云防系统在多地成功部署。2016 年，公司正式向市场推出立体防控云防系统，该系统采用了公司在 2014 年实现的 AR 增强现实技术，以视频地图引擎为基础，通过大数据处理平台对接各种业务系统数据，以物联网平台接入各种感知层设备信息，产生深度汇聚融合的数据应用。立体云防系统能够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、无法了解城市整体治安情况的问题。

截至 2017 年 12 月 31 日，立体云防系统已实现在全国 24 个省、78 个市、200 多个项目中成功布控，在天津全运会、武汉马拉松、深圳马拉松、广州全球财富论坛等重要赛事和会议中实战应用，2017 年新增合同突破 1.2 亿元。

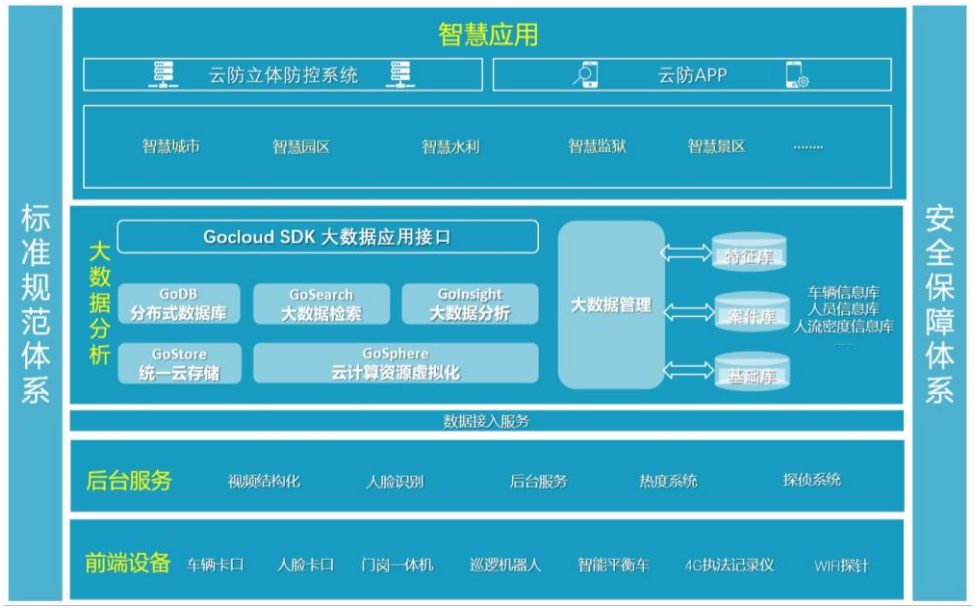
表 4：高新兴立体防控云防系统主要功能特点

功能	简介
视频实景地图	云防系统通过在空中俯看地面，结合高新兴独有的增强现实技术能对建筑物、道路、重点目标进行标注，整体效果就是一个实景地图，能给监控人员带来非常直观的临场感。
视频警力调度	云防系统能与警用 4G 执法记录仪进行对接， 通过 GPS 坐标映射，能在视频画面中实时展示警力当前位置，能够非常直观的进行警力调度。
立体监控	云防系统通过高点摄像机掌握监控区域的整体情况，通过增强现实视频联动技术能调用监控区域周边的低点摄像机，从不同角度查看监控区域的视频。
人脸识别	云防系统通过低点摄像机捕获所在区域的人脸，并能与后台黑名单库进行比对与布控，当出现黑名单人脸时能实时报警，并在高点摄像机里进行展示，方便监控人员进行行动指挥。
车牌识别	云防系统通过低点摄像机捕获所在区域的车牌，并能与后台黑名单库进行比对与布控，当出现黑名单车牌时能实时报警，并在高点摄像机里进行展示，方便监控人员进行拦截指挥。
区域信息查阅	云防系统能查阅所在区域的商场、酒店、银行、写字楼、学校、医院等的相关信息，如：楼层分布、应急预案、从业人员等，便于监控人员进行应急指挥。
特征采集	云防系统通过前端特征采集设备实现对热点区域的数据采集，可以根据各项特征信息、位置轨迹、时间段、设备号码、虚拟身份等条件进行预警及查询分析。

单界面业务操作	云防系统能和公安已建信息系统进行对接，在视频画面里同时调用这些系统。云防系统接入后，在单界面环境即可进行便捷的协同操作，大大提高防控效率。

资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

图 15：高新兴立体防控云防系统总体架构



资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

大数据、人工智能技术探索和应用情况良好。经过数年的积累，公司形成公安大数据分析、视频结构化分析、人脸识别、车牌识别、行为分析、人工智能、增强现实、云计算等核心技术。在大数据检索的性能方面，公司处于业内领先的地位，特别是针对人脸、车辆的以图搜图，对应用架构和搜索算法做了深度优化，可实现十亿级人脸、车辆特征的秒级检索；经过多年的项目积累，对交通、公安、智慧城市等垂直领域的多维度数据有深入的理解，可构建更贴近业务实际需求的大数据挖掘应用。

图 16：深圳海关面部识别立体防控系统

资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

3.2 聚焦公安信息化领域，国迈科技产品线齐全

国迈科技专注公安信息化领域。国迈科技成立于 2005 年，是 2016 年执法记录仪协议供货商，致力于公安信息化的创新与应用，包括执法监督、立体防控、实战应用、智能交通、安全云存储、信息安全等高科技领域的研究与创新，参与了公安部、国家公共信息安全行业多项标准起草，产品已通过国家保密局、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。2014 年 10 月，公司以 1500 万现金对价获得国迈科技 10%的股权，2015 年 10 月，公司通过现金和发行股份购买了国迈科技剩余 90%股份（对价为 1.8 亿元），国迈科技成为了公司的全资子公司。

表 5：国迈科技主要产品

类别		主要产品
执法监督	执法终端	
	数据存储	国迈执法记录仪数据安全采集工作站 视音频云存储
	管理平台	
执法办案		**精细化管理平台：**围绕“四位一体”解决方案，集成办案中心、案管中心、物证中心、执法监督，多方面多角度对执法办案过程进行监督管理，让执法办案与执法监督双轨并行。
		办案中心系统：应用人脸识别技术，实现办案区的嫌疑人活动轨迹自动生成，实现办案区监控视频一键刻录，实现公安人脸库数据复用。减少信息录入，提高工作效率。 应用视频分析技术，实现嫌疑人在办案区的异常行为（超高、躺地、激烈运动）告警。 应用物联网技术，实现办案区内人、物、台账、预警的智能化管理。
		案管中心系统：纸质卷宗商品化，将案件编号转成条码实现卷宗出入库与流转管理的便捷操作。能实现台账信息物流化，解决案卷归档迟滞、存放混乱等问题。考评审核电子化，减少案卷考评审核投送时间，提高工作效率，方便汇总统计问题，实现办案单位领导对审核问题的整改监督。

	审讯中心一体机：该设备是讯问室一款多功能审讯工作台，符合办案区内安全规范，实现新时期审讯需求。
	案管中心一体机：集案件管理、智能分析于一体的智能平台，通过智能算法对办案场所的视频录像进行分析，并自动将嫌疑目标相关的所有视频提取出来，进行视频拼接，形成卷宗。
立体防控	**立体防控云防系统（AR 大数据实景指挥平台）：**通过高点增强现实摄像机的鸟瞰视角观察、调度低点监控资源，可以轻而易举地实现既关注整体又兼顾局部的大范围立体监控。
	云眼摄像机：通过创新型手段将激光辅助照明、可变焦探测器高清镜头、高清彩转黑摄像机集成于一体，主要架设在建筑物高点处，实现宏观大场景鸟瞰监控。

资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

国迈科技交易对方承诺国迈科技 2015 年度、2016 年度和 2017 年度实现的净利润（净利润以归属于母公司股东的扣除非经常性损益前后孰低的净利润为计算依据）分别不低于 1,500.00 万元、1,875.00 万元、2,343.00 万元。根据公司公告，2015-2017 年国迈科技均完成了业绩承诺目标。

表 6：2015-2017 年国迈科技净利润实现情况

项目	2015	2016	2017
业绩承诺（万元）	1,500.00	1,875.00	2,343.00
归属于母公司股东的净利润（万元）	1,929.10	2,019.94	2,492.72
归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润（万元）	1,521.23	1,903.42	2,407.14

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

3.3 金融安防软件领域龙头，讯美科技与公司协同效应明显

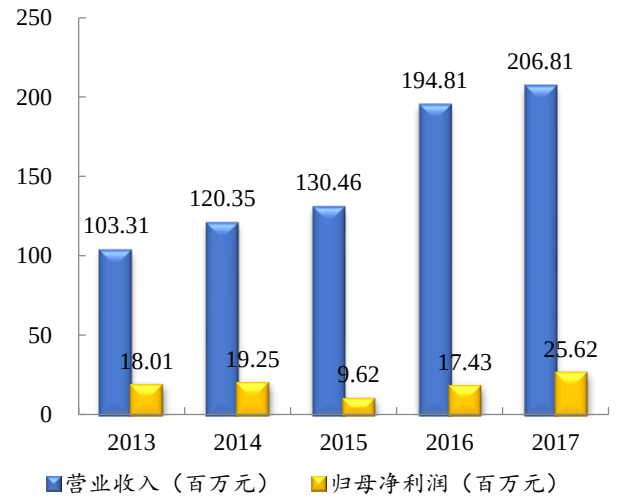
金融安防软件领域龙头。讯美科技成立于 1998 年，是一家从事安防监控，特别是金融行业视频监控联网产品与服务的专业化公司。公司产品主要有视频监控联网软件平台、各类技防设备以及各类物联网配套产品。经过 20 年的发展，讯美科技已经成为我国金融安防监控领域接入视频路数最多的软件公司，在金融安防软件领域市场份额第一，是该领域的龙头公司，积累了丰富的行业客户，包括中国人民银行、中国农业银行、中国光大银行、中国银行、建设银行、交通银行等多家银行。讯美科技拥有“双高”、“双软”认证、国家涉密资质、安防一级资质、系统集成二级资质。2011 年 11 月，公司收购讯美 51%的股份，2014 年 4 月和 2015 年 3 月，公司分两次对讯美电子剩余 49%的股份进行收购，实现了对讯美的全资控股。2016 年 7 月，讯美在新三板挂牌上市（837766.OC），公司持有讯美科技 87.61%的股份。

图 17：讯美科技主要产品和解决方案

资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

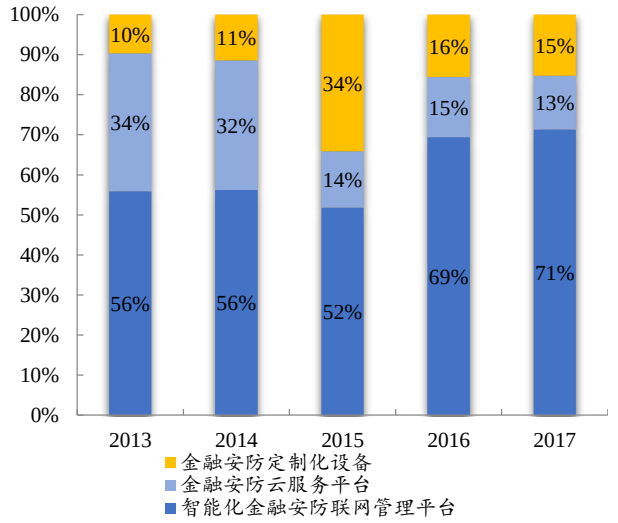
2017 年，讯美科技实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 6.16%，净利润为 2561.93 万元，同比增长 46.99%。讯美科技的业务分为三个板块：智能化金融安防联网管理平台、金融安防云服务平台、金融安防定制化设备，其中安防联网管理平台是收入的主要组成部分，2013-2017 年在收入中的比重均高于 50%，2017 年占收入比重达到 71%。

图 18：2013-2017 年讯美科技收入和净利润情况



资料来源：讯美科技公告、长城国瑞证券研究所

图 19：2013-2017 年讯美科技业务收入结构



资料来源：讯美科技公告、长城国瑞证券研究所

4 智能交通业务发展良好，电子车牌和车联网是重要增长点

4.1 公司掌握 RFID 技术，受益电子车牌的逐步落地

电子车牌国家标准出台，将于 2018 年 7 月 1 日实施。《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》中提出，“十三五”期间要提升装备和载运工具智能化自动化水平，示范推广车路协同技术，推广应用智能车载设备，推进全自动驾驶车辆研发，研究使用汽车电子标识。2017 年 12 月 29 日，国家标准管理委员会正式发布了电子车牌系列国家标准（共六项标准），并确定该系列标准将于 2018 年 7 月 1 日起开始实施。此外，《机动车运行安全技术条件》GB7258-2017 标准于 2018 年 1 月 1 日起取代 GB7528-2012 标准并开始实施，新标准增加汽车电子标识安装等相关规定。

表 7：机动车电子标识系列国家标准及起草单位

标准编号	标准名称	起草单位
GB/T 35785-2017	《机动车电子标识读写设备安装规范》	公安部交通管理科学研究所、中国电子技术标准化研究院、国家射频识别产品质量监督检验中心、天津中兴智联科技有限公司、北京千方科技股份有限公司
GB/T 35786-2017	《机动车电子标识读写设备通用规范》	公安部交通管理科学研究所、无锡华通智能交通技术开发有限公司、天津中兴智联科技有限公司、睿芯联科（北京）电子科技有限公司、公安部第三研究所、深圳市金溢科技股份有限公司、国家道路安全产品质量监督检验中心
GB/T 35787-2017	《机动车电子标识读写设备安全技术要求》	公安部交通管理科学研究所、中国电子技术标准化研究院、睿芯联科（北京）电子科技有限公司、国家射频识别产品质量监督检验中心、国家道路安全产品质量监督检验中心
GB/T 35788-2017	《机动车电子标识安全技术要求》	公安部交通管理科学研究所、中国电子技术标准化研究院、北京中电华大电子设计有限责任公司、上海坤锐电子科技有限公司、国家射频识别产品质量监督检验中心
GB/T 35789.1-2017	《机动车电子标识通用规范：汽车》	公安部交通管理科学研究所、中国电子技术标准化研究院、北京中电华大电子设计有限责任公司、无锡键桥电子技术有限公司、上海坤锐电子科技有限公司、中国人民公安大学、睿芯联科（北京）电子科技有限公司、国家道路安全产品质量监督检验中心
GB/T 35790.1-2017	《机动车电子标识安装规范：汽车》	公安部交通管理科学研究所、中国电子技术标准化研究院、国家射频识别产品质量监督检验中心、无锡键桥电子技术有限公司、天津中兴智联科技有限公司

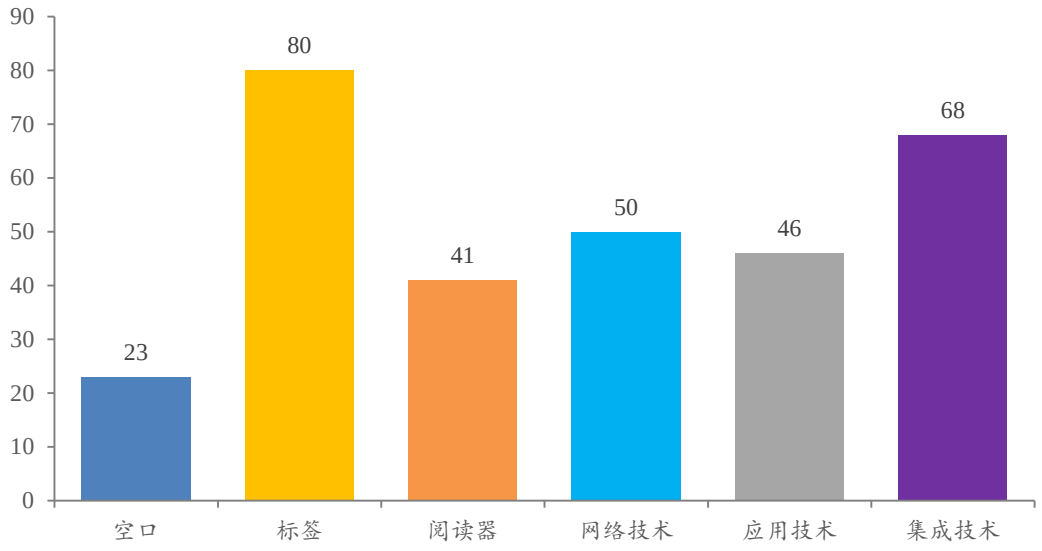
资料来源：国家标准化管理委员会、长城国瑞证券研究所

中兴智联的发展可以追溯到 2004 年 6 月中兴通讯技术中心研究部成立的 RFID（无线射频识别）小组，2013 年 4 月，天津中兴智联科技有限公司正式成立。2016 年 6 月，公司以 1.48 亿元受让中兴通讯持有的中兴智联 84.86%的股份，2017 年 1 月，中兴智联进行了增资扩股，公司持有的中兴智联股权比例变为 60.91%。

中兴智联 RFID 专利达 300 余项。中兴智联在 RFID 研发方面，已经有超过十年的技术研究及产品研制的开发经验，积累了大量的技术知识和人才队伍，专业致力于 RFID 产品的研发、制造、生产与销售，并提

供整体化解决方案。目前，中兴智联拥有国内规模最大、专业性最强的研发团队，专门从事 RFID 产品研发及市场营销的专业人员已达 300 多人。中兴智联在拥有天线设计及网络管理等多个领域的自主研发实力，同时握有空口协议，防碰撞算法，信号处理，编码加密等 RFID 核心专利达 300 多项。

图 20：中兴智联主要专利分布



资料来源：中兴智联官网、长城国瑞证券研究所

RFID 产品体系完善。中兴智联早在 2016 年就进行了卡位布局，成为首家获得公安部交通安全产品质量监督检验中心出具的具有市场准入门槛——国标符合性检验报告（机动车电子标识读写设备）的公司。目前，中兴智联拥有汽车电子标识系列全套技术和产品，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，包括感知层设备（包括陶瓷标签、条卡标签、室内外阅读器、一体式阅读器、手持式阅读器等）、平台层软件（设备远程管理平台、智能交通数据平台、卡管平台等）以及应用层软件（假套牌稽查系统、交通流量监控系统等）。

图 21：中兴智联主要产品

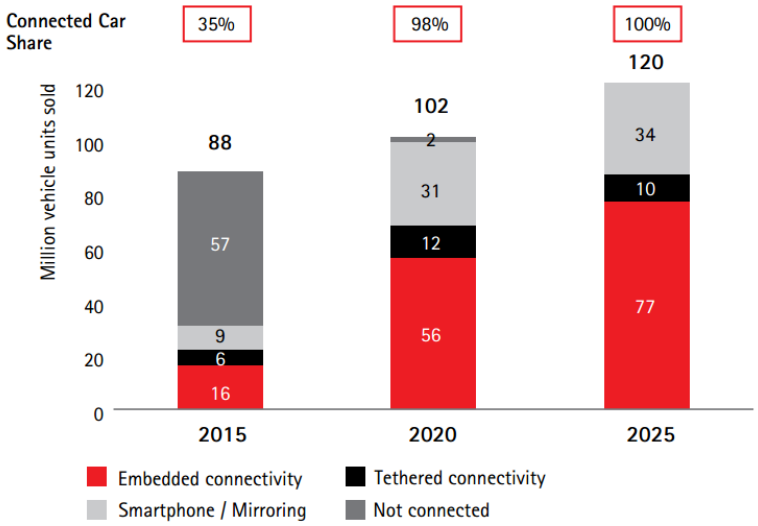
资料来源：中兴智联官网、长城国瑞证券研究所

4.2 车联网市场潜力巨大，相关产品应用前景可观

全球联网汽车将逐步普及，市场空间逐步释放。根据埃森哲数据，2015 年全球新车销售约为 8800 万量，其中 35%的汽车通过嵌入式移动通信系统、内置 tethered 系统、智能手机等方式实现联网，预计到 2020 年，全球联网汽车销售将占新车销售的 98%，预计到 2025 年全球销售的新车将全部实现联网。在连接方式上，通过嵌入式移动通信模块进行互联的汽车占据主要份额，2025 年销售量将达到 7700 万辆，占比 64%，而通过智能手机实现互联的汽车占比为 28%。

在市场规模方面，根据 Statista 数据，美国、欧洲、中国在 2017 年是车联网最大市场，2017 年三个地区市场规模分别为 103.93 亿美元、74.62 亿美元、42.08 亿美元，预计 2017-2022 年 CAGR 分别为 7.2%、8.7%、17.0%，在 2022 年市场规模将分别达到 145.95 亿美元、112.99 亿美元、92.30 亿美元。

图 22：全球联网汽车销售及其在新车销售中的比重预测



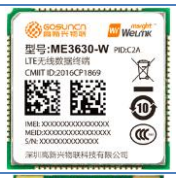
资料来源：Accenture、IHS、SBD、GSMA、长城国瑞证券研究所

公司凭借领先的物联网通信技术、网联汽车技术领域多年的研发成果及经验积累，在国内外市场推出差异化车联网产品。公司在国内市场的布局以前装为主，目前已推出多款车规级车联网模块，并积极与国内整车厂商展开合作，共同推进产品研发。2017 年，公司与吉利集团旗下的亿咖通公司联合成立合资公司西安联乘智能科技有限公司，专注于前装车规级产品研发并已实现批量发货，此次合作将为公司开拓汽车前装市场业务打下坚实的基础；公司在国外市场的布局以后装为主，公司与欧洲、北美多家著名 TSP(互联网汽车服务提供商)、顶尖通信运营商展开合作，研发推出面向汽车后装市场的车载诊断系统产品，2017 年公司后装车载终端产品出货量共计约 60 万台，其中 4G OBD 终端出货量全球第一。此外，在网联汽车解决方案方面，公司已在多个使用场景实现应用落地，包括汽车保险、车队管理、汽车娱乐等。

图 23：高新兴物联主要车联网产品

资料来源：高新兴物联官网、长城国瑞证券研究所

表 8：高新兴物联主要通信模组产品

产品	应用场景
LPWA 模组	
	ME3616 是一款支持 NB-IoT 通信标准的窄带蜂窝物联网通信模组。 ME3612 专为低速率、低功耗、远距离、海量连接的物联网应用而设计。该模块支持多种网络协议（CoAP、TCP/UDP、MQTT）和多种低功耗模式(PSM、eDRX)。这些协议和功能可以让它应用在智能表计、智能停车、资产追踪和可穿戴设备等多种物联网及 M2M 的应用场景中。 另有 ME3612，支持 NB-IoT/eMTC/EGPRS 通信标准，应用场景与 ME3616 相同。
4G 模组	
	ME3630 可以支持 LTE TDD/LTE FDD/UMTS/TD-SCDMA/CDMA2000 1X/EV-DO/GSM 七模全网通，可广泛应用于智能电表、车载娱乐系统、车载热点、安防信息采集、远程医疗、POS、工业路由器等多类型行业应用。
	ME3630-W Mini PCIe 系列无线通讯模组是 LTECat.4 七模全网通封装超薄小尺寸 LTE 模组，该模组支持宽温工作，产品可广泛应用于智能抄表、安防信息采集、工业路由器、各种车载产品上比如：车载跟踪，车载通讯，车载监控等 M2M 领域。
3G 模组	
	MW3650-W 支持 3.6Mbps 下行速率和 384Kbps 上行速率，为行业用户提供可靠的移动数据连接。凭借紧凑封装、工业级温宽以及软硬件可靠性保障，MW3650 可广泛应用于智能电表、车载娱乐系统、远程医疗、POS、工业手持设备等多类型行业应用。
GSM/GPRS 模组	
	MG2608 是一款 GSM+GPRS 无线模块，可广泛应用于各种物联网场合，如： 移动支付、远程设备管理、工业物联网、智慧城市、智慧农业等多领域。

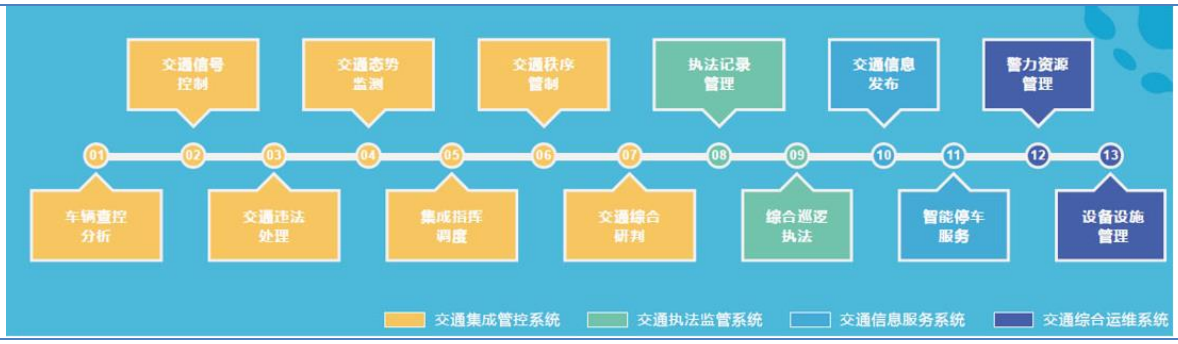
资料来源：高新兴物联官网、长城国瑞证券研究所

4.3 交通监控项目和铁路物联网业务是公司业绩重要补充

智慧交通产品完善，项目落地情况良好。公司针对城市智能交通市场，已自主研发打造多个产品化软件平台。公司拓展智能交通行业解决方案，注重产品化的实现，围绕交通集成管控系统、交通执法监管系统、交通信息服务系统、交通综合运维系统，打造了车辆查控分析、执法记录管理、交通信息发布、警力资源管理等 13 款产品化的软件平台。

2017 年，公司在清远、宁乡、张掖、海城等多个地市实现智能交通整体解决方案实施及项目落地，截至 2017 年底，在建项目合同金额约 5.8 亿元。2017 年，公司完成城市交通运行监测云行系统的研发，该系统基于独有的增强现实技术，并能实现 GPS 坐标映射、方位感知、视频联动等功能，同时对接职能交通单元系统，能实现在统一门户下完成各种交通管控指挥业务。

图 24：高新兴智慧交通相关软件产品



资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

图 25：高新兴交通监控云行系统

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

深耕铁路行车安全领域，创联电子业绩增长持续。2015 年 10 月，公司通过现金和发行股份的方式以 11.08 亿元的对价收购了创联电子 100%的股份。创联电子专注于电子通信和自动化控制、信息化等系统设备研制、着力于嵌入式软件应用，产品涵盖铁路、油田、煤矿等领域，其中铁路行业是创联电子的传统优势领域。创联电子打造了以“GYK 铁路轨道车运行控制”、“铁路运行无线通信”以及“轨道车安全信息化”三大系列为主的产品和解决方案。

创联电子业绩承诺为 2015 年度、2016 年度和 2017 年度实现的净利润（净利润以归属于母公司股东的扣除非经常性损益前后孰低的净利润为计算依据）分别不低于 9,100 万元、10,920 万元、13,104 万元。根据公司公告，2015-2017 年创联电子均完成了业绩承诺目标，2016、2017 年归母净利润增速分别为 18.90%、21.38%。

表 9：2015-2017 年创联电子净利润实现情况

项目	2015	2016	2017
业绩承诺（万元）	9,100.00	10,920.00	13,104.00
归属于母公司股东的净利润（万元）	9,509.21	11,306.07	13,722.86
归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润（万元）	9,140.08	11,219.62	13,521.80

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2237.02	3630.19	4817.97	6228.61	货币资金	1606.16	2700.12	3583.58	4632.81
减：营业成本	1431.55	2325.25	3103.81	4038.99	应收和预付款项	1135.82	2037.60	2302.93	3308.93
营业税金及附加	11.86	19.25	25.55	33.03	存货	891.35	570.77	1380.91	1158.81
营业费用	156.82	254.48	337.75	436.64	其他流动资产	643.61	546.81	546.81	546.81
管理费用	300.04	486.90	646.21	835.41	长期股权投资	78.63	73.42	68.21	63.01
财务费用	-67.54	-90.70	-97.83	-118.79	投资性房地产	55.02	49.48	43.95	38.41
资产减值损失	22.92	22.92	22.92	22.92	固定资产	143.67	165.42	220.04	301.55
投资收益	-0.12	-5.21	-5.21	-5.21	无形资产	64.13	1775.12	1799.27	1833.95
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	2913.46	1176.70	1174.71	1176.58
其他经营损益	67.06	67.06	67.06	67.06	资产总计	7531.85	9095.45	11120.40	13060.85
营业利润	448.31	673.94	841.41	1042.26					
其他非经营损益	7.37	0.00	0.00	0.00	短期借款	70.00	664.90	1585.31	1652.60
利润总额	455.68	673.94	841.41	1042.26	应付和预收款项	2089.26	2587.99	3034.39	4092.13
所得税	55.59	101.87	126.99	157.12	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	400.09	572.07	714.42	885.14	其他负债	218.36	161.33	161.33	161.33
少数股东损益	-8.18	-11.69	-14.60	-18.09	负债合计	2377.62	3414.22	4781.03	5906.06
归母净利润	408.27	583.76	729.02	903.23	股本	1174.93	1174.93	1174.93	1174.93
					资本公积	2858.17	2858.17	2858.17	2858.17
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	1031.60	1570.30	2243.05	3076.55
经营活动现金流	72.29	944.62	161.66	1254.49	归母股东权益	5064.70	5603.39	6276.14	7109.65
投资活动现金流	-135.64	-96.51	-153.28	-209.31	少数股东权益	89.53	77.83	63.23	45.14
融资活动现金流	598.46	575.06	875.08	4.04	股东权益合计	5154.22	5681.23	6339.37	7154.79
现金流量净额	535.11	1423.18	883.46	1049.23	负债和股东权益	7531.85	9095.45	11120.40	13060.85

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%～20%；

中性：相对市场表现在－10%～＋10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。