

战略聚焦车联网，凌云壮志做龙头

——高新兴（300098）深度报告

2018 年 12 月 04 日

强烈推荐/维持

高新兴

深度报告

报告摘要：

公司超前布局物联网，战略聚焦物联网场景中车联网、公共安全。公司成功转型智慧城市后制定物联网长期战略，公司先后收购讯美电子、创联电子、国脉科技，在物联网产业版块内持续布局。

车联网是提升汽车产业链价值的主要途径，具有千亿级市场空间，现阶段主要痛点在于连接入网。在目前汽车销量逐渐低迷的形式下，智能网联汽车是传统汽车量价齐升主要途径。现阶段自动驾驶、5G 技术精进以及政策不断加持的背景下，车联网将迎来千亿市场空间，车联网应用初期，主要需要解决的痛点是车辆联网和对路测基础设施通过 4/5G 技术积累大数据。

2016 年公司收购中兴智联，中兴智联打入车联网领域，直击行业痛点，物联和智联公司分别实现“车与人”“车与路”通信，把握车联网大数据入口。预计未来公司物联网板块贡献公司 40% 收入，车联网占据其中 40% 份额。

- ◆ **V2P 场景：**公司推出车联网终端 4G 车规级通信模块、T-BOX、OBD、UBI 等产品，积累国内外优质客户。高新兴物联推出车载应用端的差异化产品。在国际市场与 AT&T、T-Mobile、TSP 厂商实现合作；国内市场公司已经与吉利展开深度合作，并进入尼桑、比亚迪、奔驰等其他车企认证通道。
- ◆ **V2I 场景：**公司推出超高频 RFID 电子车牌与配套读写单元，布局车联网感知层。智联已参与无锡、深圳、北京、天津、重庆五个汽车电子标识国家试点项目，预计未来电子车牌市场空间接近 244 亿规模，助推车联网业绩。公司围绕执法规范化主题，推出符合公安标准警务终端产品，保护执法人和当事人的合法权益。目前公司介入深圳、上海 200 家派出所的公安执法警务终端配备改造，预计未来该业务将占据公司 20% 以上收入。

我们预计公司 2018 年-2020 年的营业收入分别为 38.85/56.30/78.90 亿，归属净利润分别为 5.97/8.42/11.03 亿，每股收益 0.34/0.48/0.63 元，对应 PE 分别为 18X、13X、10X。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：1) 车联网发展不及预期 2) 市场竞争激烈毛利率下滑风险

财务指标预测

指标	16A	17A	18E	19E	20E
营业收入（百万元）	1,307.67	2,237.02	3,885.03	5,630.05	7,890.07
增长率（%）	21.01%	71.07%	73.67%	44.92%	40.14%
净利润（百万元）	315.76	400.09	596.88	841.88	1,102.71
增长率（%）	124.14%	26.71%	49.19%	41.05%	30.98%
净资产收益率（%）	8.41%	8.06%	9.31%	11.67%	13.34%
每股收益（元）	0.30	0.38	0.34	0.48	0.63
PE	20.89	17.67	17.91	12.75	9.75
PB	1.76	1.42	1.67	1.49	1.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

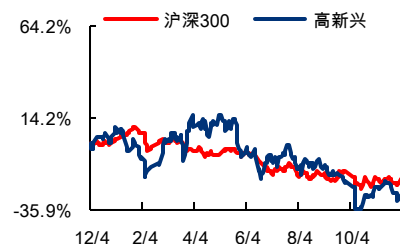
执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52 周股价区间（元）	6.14-12.85
总市值（亿元）	108.36
流通市值（亿元）	63.48
总股本/流通 A 股（万股）	176475/120764
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.8

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

目 录

1. 公司推荐主要逻辑.....	4
2. 立足物联核心优势，打造“车联网+公共安全” 物联网布局.....	5
2.1 立足物联网，切入“车联网、公共安全物联网”细分领域.....	5
2.2 “四大研究院+七大产品研发群”加固物联网技术壁垒.....	6
2.3 物联网板块核心领域增速凸显.....	7
3. 车联网蓄势待发.....	8
3.1 车联网提升汽车产业链价值.....	8
3.2 自动驾驶、5G 和政策督导催化车联网.....	10
3.3 车联网市场将在 2020 年迎来高速发展.....	11
3.4 车联网发展：先连接后升级，通信终端最先受益.....	13
4. 公司解决行业痛点，车联网终端覆盖“车人路”，国内外销售渠道稳固.....	14
4.1 公司物联网模组处于国内第一梯队.....	14
4.2 公司主攻车联网应用终端.....	16
4.2.1 国内市场：公司 4G 前装车规级模块和 T-BOX 产品供货吉利.....	17
4.2.2 国外市场：公司 OBD/UBI 产品远销海外，打通国外运营商渠道.....	17
4.3 国内电子车牌龙头厂商，检测路侧信息布局 V2I.....	18
5. 警务终端：打造国内公安执法规范化标杆.....	21
5.1 国内执法规范化试点落地.....	21
5.2 公司实力雄厚，参与执法规范化标准制定，树立行业标杆.....	21
6. 盈利预测及估值.....	22
7. 投资评级.....	23
8. 风险提示.....	24

表格目录

表 1：中兴物联车联网产品性能及用途.....	16
表 2：重庆“基于 RAD 技术的城市智能交通管理与服务系统示范工程项目.....	19
表 3：国内电子车牌市场规模测算.....	20
表 4：公司各版块盈利预测.....	23
表 5：同类型上市公司市盈率比较表.....	23
表 6：公司盈利预测表.....	25

插图目录

图 1:公司物联网战略路线	5
图 2:公司物联网产业链布局	5
图 3: 高新兴的集团化研发体系和产业体系	6
图 4: 公司营收快速扩张, 复合增长率高达 42.86%.....	7
图 5: 归母净利润十年增长 10 倍.....	7
图 6: 公司营收物联网占比不断扩大 (内环 2017, 外环 1H2018)	7
图 7: 公司各类业务毛利较高	7
图 8: V2X (车、路、行人及互联网) 关系	8
图 9: 自动驾驶与车联网之间的关系	9
图 10: 自动驾驶与车联网之间的关系	10
图 11: 智能网联汽车发展趋势	10
图 12: 智能网联汽车政策推进路线	11
图 13: 物联网细分领域发展	11
图 14: 2017 年中国物联网各应用领域份额占比	11
图 15: 车联网全球市场规模及渗透率	12
图 16: 车联网中国市场规模及渗透率	12
图 17: 车联网市场构成	12
图 18: 车联网行业市场规模及渗透率预测	12
图 19: 车联网行业市场规模测算	12
图 20: 车联网发展阶段	13
图 21: 车联网发展路径	13
图 22: “感知+传输+云平台”车联网整体解决方案	14
图 23: 公司优势集中于高速模组	14
图 24: 2018 年 7 月蜂窝物联网连接数达到 5.1 亿	15
图 25: 高新兴车联网终端产品	16
图 26: 高新兴与吉利汽车成立车联网前装产品子公司	17
图 27: 公司车载后装产品商业模式	18
图 28: 电子车牌原理	18
图 30: 中兴智联部分产品	20
图 31: 高新兴执法记录仪, 数据采集工作站	22

1. 公司推荐主要逻辑

公司超前布局物联网，战略聚焦物联网场景中车联网、公共安全。2012 年公司成功转型智慧城市后制定物联网长期战略，基于物联网技术的长期发展战略，在物联网产业版块内持续布局。2012 年公司收购讯美电子进入金融安防监控领域；2015 年，公司收购创联电子与国迈科技将自身的物联网行业应用布局延伸至铁路领域与政法领域；2016 年，公司收购中兴智联，中兴智联正式打入车联网领域，把握车联网大数据的入口，进一步夯实、完善交通领域的物联网产业布局。公司通过自主研发和外延扩张的方式，不断向物联网“感知、连接、平台”核心技术体系纵深拓展，垂直行业着眼车联网蓝海市场。

车联网是提升汽车产业链价值的主要途径，具有千亿级市场空间，现阶段主要痛点在于连接入网。车联网是汽车提升自身价值必经之路，在目前汽车销量逐渐低迷的形式下，智能网联汽车是传统汽车量价齐升主要途径。现阶段自动驾驶、5G 技术精进以及政策不断加持的背景下，车联网将迎来千亿市场空间，2020 年前车联网正处于连接先行阶段，车联网应用初期，主要需要解决的痛点是对路测基础设施进行全面升级，通过 4/5G 技术实现汽车内外信息交流，积累大数据。

公司直击行业痛点，物联和智联公司分别实现“车与人”、“车与路”解决方案。

◆ **V2P 场景：公司推出车联网终端 4G 车规级通信模块、T-BOX、OBD、UBI 等产品，积累国内外优质客户。**高新兴物联专注于物联网无线通信模块、车联网产品、物联网行业终端的研发与服务，具有深厚的物联网无线连接技术积累，凭借物联公司在通信领域的专业能力，跨界融合汽车电子技术，在车联网领域实现“以车载标准为核心”，推出车载应用端的差异化产品：4G 车规级模块、T-BOX、OBD、UBI 等车载智能终端的通信技术应用。公司车载端产品质量获得国际认证，在国际市场与 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；在国内市场，公司与国内吉利等车企展开深度合作，为吉利提供 4G 车规级模块、T-BOX 车载前装产品。并且进入比亚迪、尼桑、奔驰等车企测试认证阶段。

◆ **V2I 场景：公司推出超高频 RFID 电子车牌与配套读写单元，布局车联网感知层。**智联在超高频 RFID 方面有较深的技术积累，目前已经参与无锡、深圳、北京、天津、重庆五个汽车电子标识国家试点项目，我们预计未来电子车牌市场空间接近 200 亿规模，公司凭借自身技术优势将在其中占据一席之地，进一步助推公司车联网端业绩。

公司围绕执法规范化主题，推出符合公安标准警务终端产品，保护执法人和当事人的合法权益。公司技术实力雄厚，参与公安部《单警执法规范音频记录系统标准》、《公安部警务云存储技术标准》等执法规范化标准制定。公司自主研发单警执法视音频系统管理平台，包括前段执法记录仪，数据采集工作站和后台信息管理系统，目前后台信息管理系统全国市占率保持第一。预计警务终端市场规模将达百亿，目前公司介入深圳、上海 200 个派出所的公安执法警务终端配备改造，未来警务端将占据公司 20% 的收入来源。

2. 立足物联核心优势，打造“车联网+公共安全” 物联网布局

2.1 立足物联网，切入“车联网、公共安全物联网”细分领域

公司耕耘物联网市场多年，物联网产业版块内持续布局。2012 年公司成功转型智慧城市后制定物联网长期战略。2012 年公司收购讯美电子进入金融安防监控领域；2015 年，公司收购创联电子与国迈科技将自身的物联网行业应用布局延伸至铁路领域与政法领域；2016 年，公司收购中兴智联，中兴智联正式打入车联网领域，把握车联网大数据的入口，进一步夯实、完善交通领域的物联网产业布局。

图 1:公司物联网战略路线



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

基于物联网技术的长期发展战略，积累物联网“感知、连接、平台、应用”先发优势，直接运用于公司车联网、警务综合管理等垂直场景。公司通过自身研发积累和外延式并购在物联网产品和技术上具备先发优势，如感知层的 AR 摄像机技术、电子车牌技术，连接层无线通信模块，车载运输单元，平台层的云计算平台技术、应用层车联网、智慧城市等均在行业内几倍较强竞争力。同时公司围绕物联网核心技术初步形成对物联网各重点垂直应用领域的覆盖，如车联网电子车牌/IT-BOX/OBD、公共安全领域公安执法信息综合管理、智慧城市领域的城市高清视频监控业务。

图 2:公司物联网产业链布局



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.2 “四大研究院+七大产品研发群” 加固物联网技术壁垒

藉由强大的资金投入和人才培养，公司规划集团化研发架构，不断加固现有技术壁垒。公司以通用无线技术和超高频技术为基础，形成集团化研究架构分为四大研究院和七大产业研发群，广泛布局公共安全、车联网、通信监控领域，从下游物联网行业应用出发，实现物联网“终端+应用”纵向一体化战略布局。2018 上半年，集团整体的研发投入不断增大，共计投入 1.75 亿元，相比去年同期增长 163%；其中，内生部分研发投入比去年同期增长 38%，物联公司研发投入较去年同期增长 84%。

图 3：高新兴的集团化研发体系和产业体系

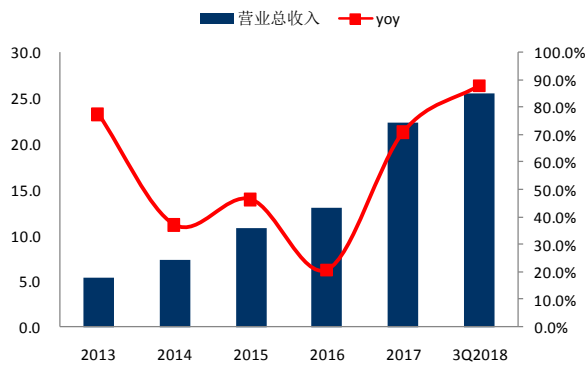


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2.3 物联网板块核心领域增速凸显

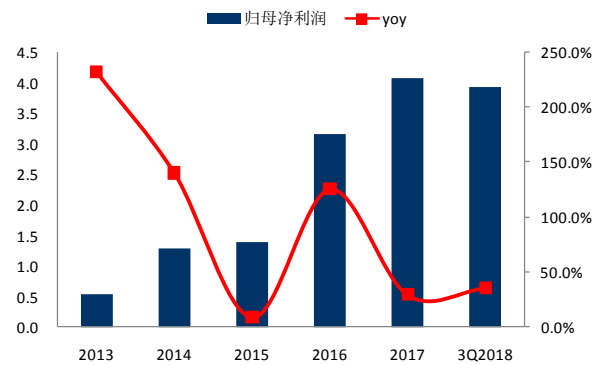
公司物联网连接级终端应用占比逐渐提高, 核心产业开始发力, 增速凸显。根据 2018 年半年报, 公司物联网连接及终端、应用部分营收 7.5 亿元, 占整个营业收入 54%, 较上年同期增长 110.53%; 软件集成业务部分实现营收 5.91 亿元, 占整个销售收入 42%; 警务终端与应用部分实现营收 5830.23 万元, 占整个营业收入 4%。公司 2018 年前三季度实现营业收入 25.5 亿元, 较上年同期增长 87.92%, 2013-2017 年营收年复合增长率达到 42.86%。实现营业利润 4.42 亿元, 较上年同期增长 44.99%; 实现归属于上市公司普通股股东的净利润为 3.93 亿元, 较上年同期增长 35.35%, 2013-2017 年营收年复合增长率达到 65.79%。

图 4: 公司营收快速扩张, 复合增长率高达 42.86%



资料来源: 东兴证券研究所

图 5: 归母净利润十年增长 10 倍

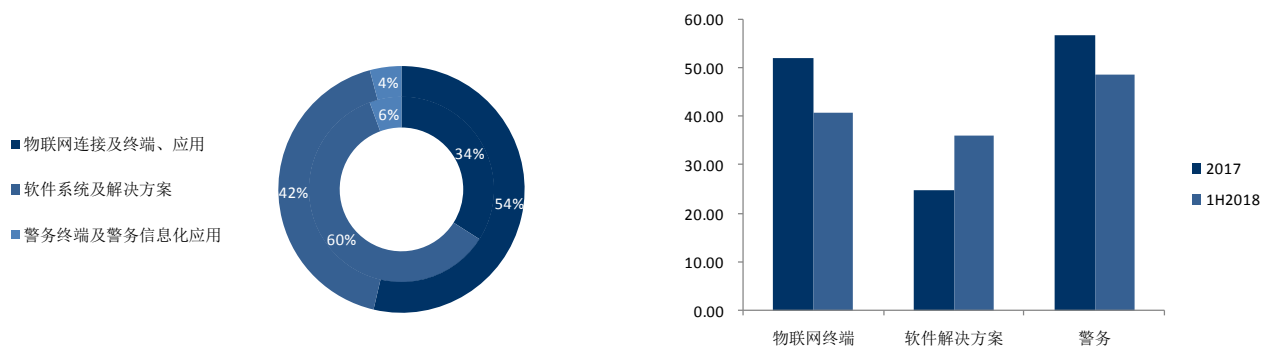


资料来源: 东兴证券研究所

公司核心优势壁垒较高, 毛利率领先行业。公司自研能力强, 掌握物联网和视频人工智能核心技术, 持续投入研发项目, 聚焦人工智能、AR 视频、智能交通研、物联网研究, 提供物联网、大数据和人工智能等基础技术支撑, 也为公司毛利率水平提供强有力支撑。目前公司物联网终端、软件解决方案、警务三大业务的毛利率分别为 40.77%, 36.12% 和 48.75%, 高于行业平均毛利率水平。

图 6: 公司营收物联网占比不断扩大(内环 2017, 外环 1H2018)

图 7: 公司各类业务毛利较高



资料来源：东兴证券研究所

资料来源：东兴证券研究所

3. 车联网蓄势待发

3.1 车联网提升汽车产业链价值

车联网 (Internet of Vehicles), 是实现 V2X 的交互网络, 是物联网技术的典型应用。车联网以车内网、车际网和车载移动互联网为基础, 按照约定的通信协议和数据交互标准。根据车联网目标, 车联网主要是实现车跟人 (V2P)、路 (V2I)、车 (V2V)、网络 (V2N) 的通信:

- ◆ V2P: 完成车与人之间的信息感知, 现阶段通过 T-BOX/OBD 与手机连接, 实现汽车定位、通过手机 APP 提前开启空调等功能, 未来能做到感知行人 (终端/手机/可穿戴设备等), 保障行人和非机动车行驶安全。
- ◆ V2I: 车辆与路测基础设施的信息感知。包括电子车牌、绿灯优化车速提醒、闯红灯预警、公共车辆安全信息监控、自助收费等道路侧建设;
- ◆ V2N: 是网络层面的升级改造, 主要是通过 LTE、5G 与云端服务器、边缘数据中心的建设, 实现娱乐、防盗等应用功能;
- ◆ V2V: 车辆终端之间彼此进行交换无线通信。包括车辆之间即时通信, 无需基站转发达到前方刹车提醒、碰撞警告等功能。

图 8: V2X (车、路、行人及互联网) 关系



V2I (车辆与基础设施)

车辆与道路以及路边的基础设施进行数据的交换, 比如可以获取红绿灯、各种道路指示牌信息等。

- 绿灯优化车速提醒
- 道路工程警告
- 闯红灯预警
- 工作区减速预警

V2V (车与车、车与基站等之间通信)



车辆终端彼此直接交换无线信息, 无需通过基站转发。防止车辆的各种剐蹭、碰撞和追尾。

- 特殊车辆让行提示
- 前车刹车提示
- 前方碰撞警告



V2N (车辆与网络)

车辆通过移动网络与云端的服务器相连, 进而能够实现导航、娱乐、防盗等应用功能。

- 车道变更警告/盲区警告
- 安全信息提示

V2P (车辆与人)



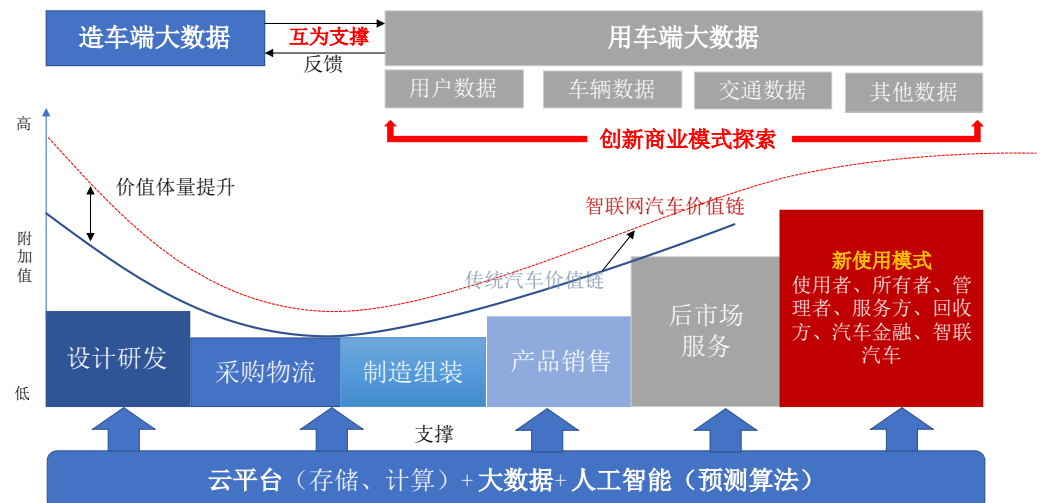
通过信息互联感知行人, 比如行人使用的终端, 如手机、平板、可穿戴设备等, 都可以实现人与车辆的互联。保障行人以及非机动车安全。

- 十字路口让行提示

资料来源: 东兴证券研究所

车联网提高传统汽车产业链价值微笑曲线, 是汽车是实现价值提升的重要途径。车企提供造车端大数据, 车辆通过车载传感器和通信终端获取用车端大数据 (用户数据、车辆数据、交通数据等), 两端大数据互为支撑, 在云计算、大数据技术的引用下, 提升传统汽车产业链从设计研发、采购物流、制造组装、产品销售、后服务市场产业环节的价值体量, 创造新的商业模式成为汽车实现价值提升的重要途径。传统车企 (宝马、大众、奔驰等), 互联网 (BAT) 和通信设备公司 (华为等) 的合作在不断深化, 探索汽车行业新盈利模式。根据上汽公司新车销售情况, 目前具有车联网部分功能的网联汽车, 低端车车联网设备约 9000-10000/套, 高端车型车联网设备 20000/套。

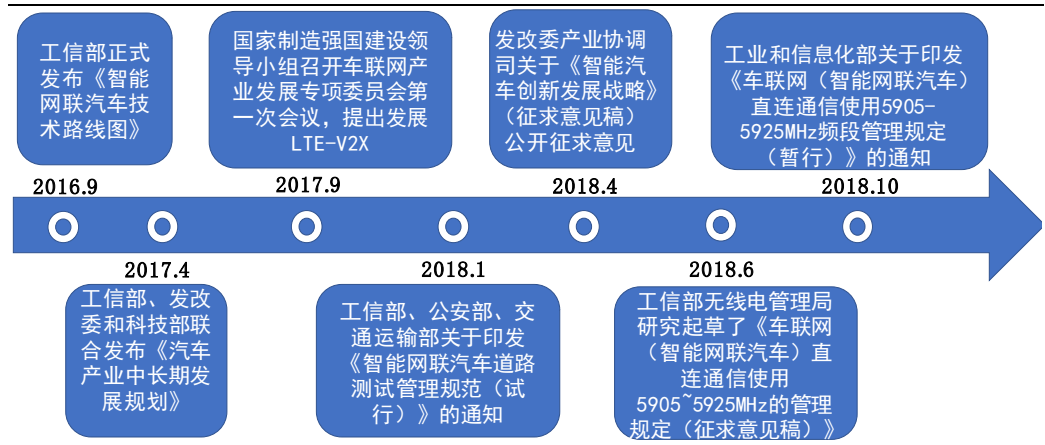
图 9: 自动驾驶与车联网之间的关系



资料来源：大唐电信，东兴证券研究所

政策督导促进车联网发展。国家将车联网产业列入国家制造强国、网络强国、交通强国建设的重要发展方向。政策围绕车用计算芯片、操作系统、传感器和人工智能等重点领域。2018 年 10 月工信部发布《车联网（智能网联汽车）直连通信使用 5905-5925MHz 频段管理规定》，规划 5905-5925MHz 频段作为基于 LTE-V2X 技术的车联网（智能网联汽车）直连通信的工作频段。

图 12：智能网联汽车政策推进路线

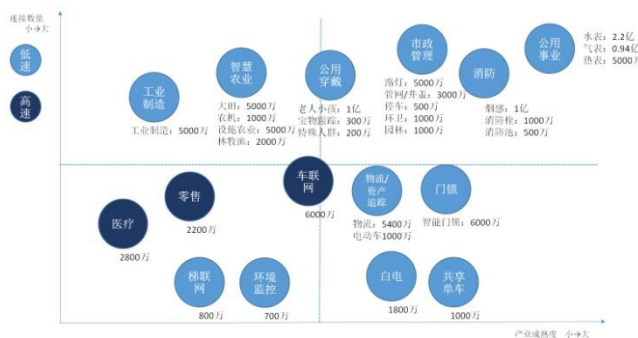


资料来源：东兴证券研究所

3.3 车联网市场将在 2020 年迎来高速发展

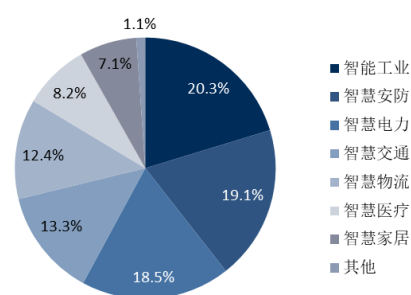
车联网是目前物联网高速场景中具有最明确的市场领域。赛迪智库统计，2017 年物联网总的市场规模达到 11729.2 亿，其中智慧交通市场规模达到 1560.2 亿元，占比达到 13.3%。根据华为预测，车联网是物联网高速领域内行业成熟度最高并且连接数量最多的领域，预计 2020 年，车联网连接数量将达到 6000 万规模。

图 13：物联网细分领域发展



资料来源：华为、东兴证券研究所

图 14：2017 年中国物联网各应用领域份额占比

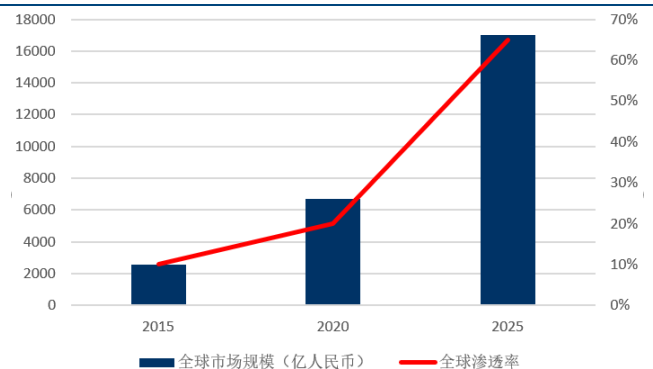


资料来源：赛迪智库，东兴证券研究所

车联网产业处于爆发前期，2020 年车联网将开启高速增长态势。根据中国联通数据显示，预计 2020 年，全球 V2X 市场将突破 6500 亿元，中国 V2X 用户将超过 4000

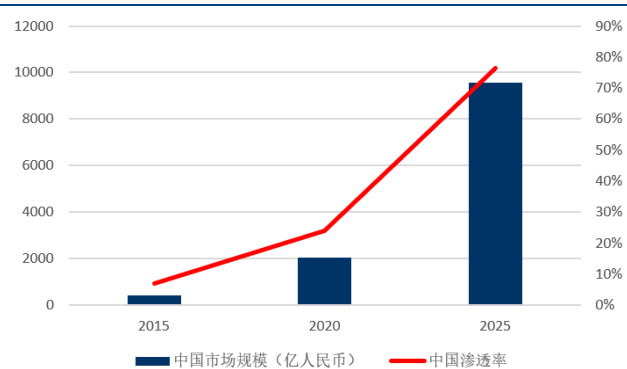
万，渗透率超过 20%，市场规模超过 2000 亿。而位于车联网整个产业链上的服务商、服务提供商、硬件商、通信运营商分别占有 61%、11%、17%和 10%的市场份额。

图 15:车联网全球市场规模及渗透率



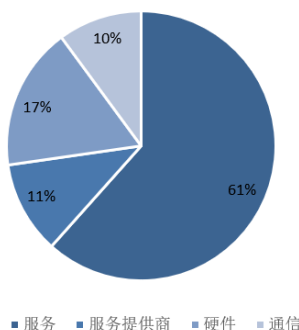
资料来源：中国联通，东兴证券研究所

图 16:车联网中国市场规模及渗透率



资料来源：中国联通，东兴证券研究所

图 17:车联网市场构成

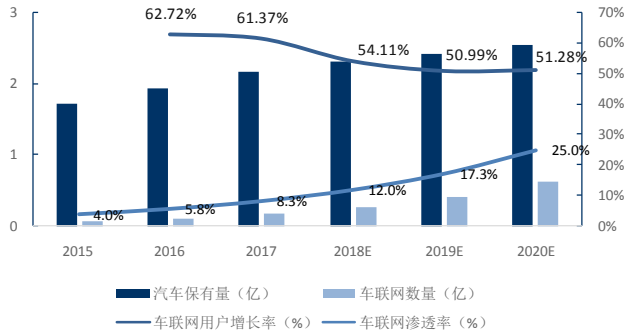


资料来源：中国联通，东兴证券研究所

根据公安部统计数据，我国汽车保有量 2018 年三季度达到 2.35 亿辆，参照发达国家汽车保有量的增速水平，假设至 2020 年保有量增速以近 10%的增速增长，预测 2020 年我国汽车保有量将达到 2.97 亿辆。根据中国联通预计，2015 年中国车联网用户的渗透率保守估计有 5%；到 2020 年车联网渗透率将超过 25%。2020 年我国车联网数量将达到 6000 万辆。以每辆车 5000 元的硬件+软件产品价格来估算，车联网市场近 3000 亿规模，复合增速为 53.45%。

图 18:车联网行业市场规模及渗透率预测

图 19:车联网行业市场规模测算



资料来源: wind, 东兴证券研究所



资料来源: 东兴证券研究所

3.4 车联网发展：先连接后升级，通信终端最先受益

我们认为车联网发展也可分为三阶段：

2020 年前第一阶段：连接建立。车联网应用初期，终端渗透率较低，路侧基础设施还未全面升级改造。这一阶段主要是路测基础设施通过 2G、3G、4G 技术实现联网，打通汽车内外信息流，应用端培养用户习惯并积累用户规模。

2020-2025 年第二阶段：能力增强。在第一阶段的基础上，车联网用户数不断增加，业务覆盖区域也将不断扩大。此阶段也是 5G 商用初期，配合 5G 网络升级，在网络侧引入 5G-V2X 技术，将在通过对网络进行优化升级、部署多级计算平台、提升数据传输效率、增强数据处理能力，支持不断扩大的用户数量并开发新的应用。随着智能化、网联化程度提升，汽车逐步从代步工具向信息平台、娱乐平台转化，业务形态更加丰富，形成一定规模的共享类、高带宽需求业务，并实现部分自动驾驶功能。

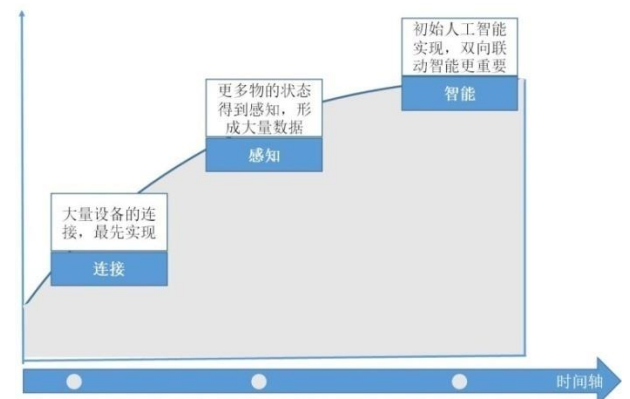
2025 年后第三阶段：应用升级。在前两个阶段的不断积累与扩展后，车联网用户已经达到足够渗透率，同时随着汽车产业的不断发展与成熟，车联网服务的终端已从辅助驾驶转向自动驾驶，车联网将迈入终级发展阶段，实现基于自动驾驶的协作式智能交通。

图 20：车联网发展阶段



资料来源: 华为、东兴证券研究所

图 21: 车联网发展路径



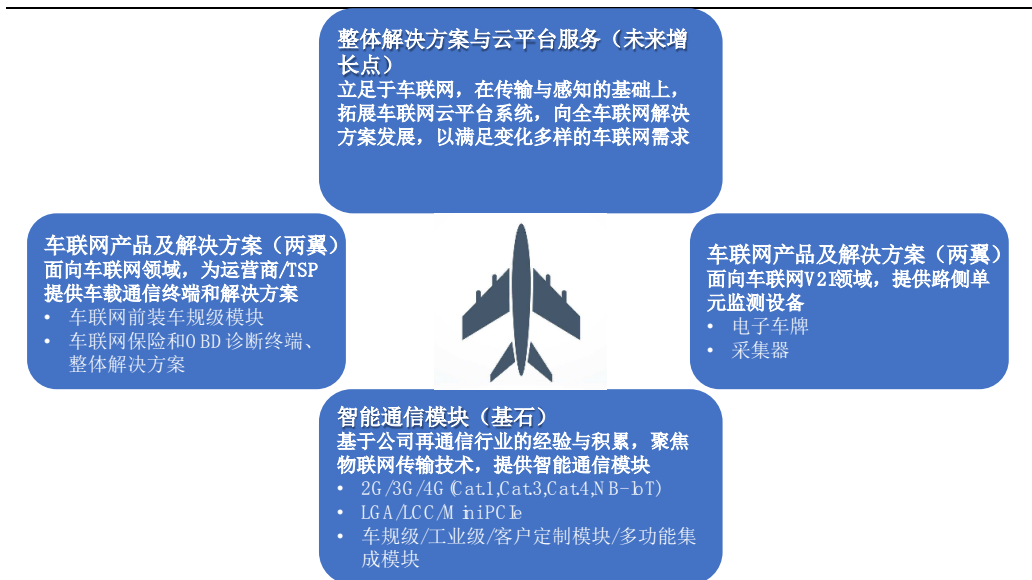
资料来源: 赛迪智库, 东兴证券研究所

我们认为车联网首先需要数据端积累才能达到高阶的大数据分析等应用，现阶段车联网发展的主要目标是积累足够的连接量，扩大车联网端数据量，最先受益的是传感器，车载通信模组，路侧基础设施等硬件，再到基于自动驾驶和音影娱乐的软件升级，最后是智能汽车衍生出的后市场服务。

4. 公司解决行业痛点，车联网终端覆盖“车人路”，国内外销售渠道稳固

公司结合优势形成“感知+传输+云平台”车联网整体解决方案。公司以无线通信模块作为研究基石，基于长期对于通信技术研究经验和成果，提升为客户/运营商定制专属通信模组的能力，同时提供车载硬件终端（车规级模组、OBD\T-BOX 等），获取“用车端”大数据信息，结合公司在电子车牌整体解决方案方面的优势，立足物联网，在感知和传输的基础上提供全物联网解决方案，满足车联网需求。

图 22：“感知+传输+云平台”车联网整体解决方案

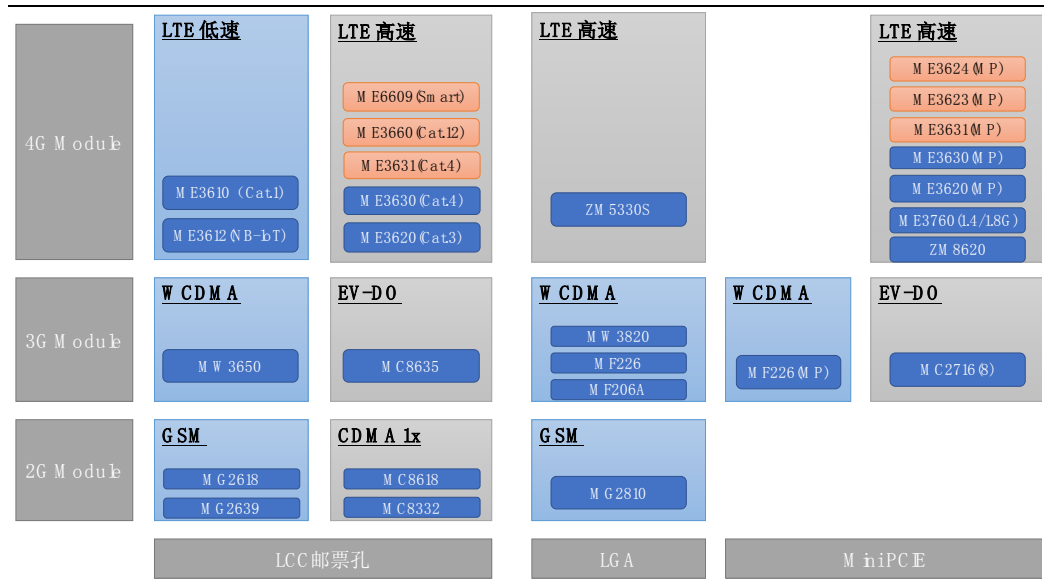


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4.1 公司物联网模组处于国内第一梯队

高新兴物联在前身为中兴物联，依靠中兴通讯在通信技术方面的积累，公司在物联网通信模组方面处于国内第一梯队。2016 年公司收购中兴物联，迅速积累物联网连接层技术，符合公司长期物联网战略。中兴物联产品系列覆盖广泛，推出不同通信制式、频段、运营商的具备广泛适用性和技术先进性的模组。中兴物联独创 WeFoTa 和 OpenLink 功能，处于国内物联网模组第一梯队。

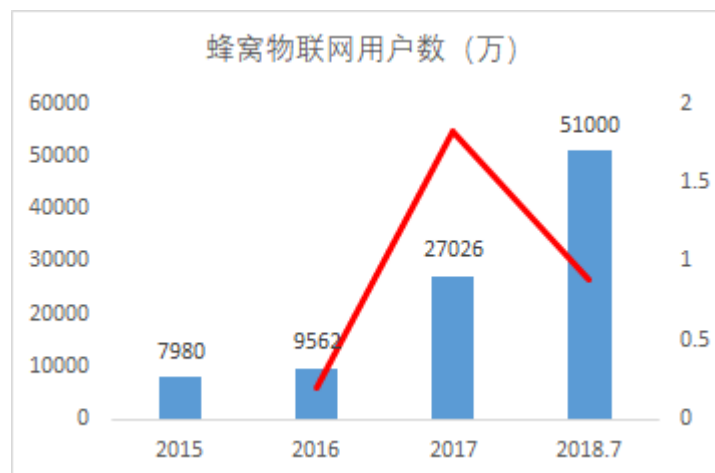
图 23：公司优势集中于高速模组



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

中兴物联技术获运营商高度认可, 随着物联网连接量不断爆发, 模组端将为公司提供稳定的收入增长。中兴物联是首家推出 NB-IoT 模块产品, 2017 年 10 月公司独家中标中国电信“NB-IoT 模块宇宙第一标”。2018 年公司在中国联通公开招募物联网模组供应商的技术测试中, 2G、3G、4G 模组获评测第一名, NB 模组获评测第三名。根据中国信通院公布数据, 我国蜂窝物联网截至 2018 年 7 月连接量达到 5.1 亿, 近半年连接量已经快达到 2017 年两倍, 预计在三大运营商孵化下, 物联网 NB-IoT、2G、3G、4G 产业链不断成熟, 下游需求量爆发将带动公司模组出货量进一步提升。

图 24:2018 年 7 月蜂窝物联网连接数达到 5.1 亿



资料来源: 中国信通院, 东兴证券研究所

着眼于 4G 及以上通信制式模组，在高速物联网连接领域具有显著优势，能够在通信模组市场保持较高的毛利率水平。目前公司无线通信模块出货量已经超过 4500 万片，CDMA 1X 全球出货量第一。结合中兴物联在车载总线智能诊断技术上的积累，公司是国内为数不多能够提供车规级模组厂商。公司目前开发 cat4、cat12 等高速率模组，相对于 NB-IOT、2G/3G 等模组，4G 模组技术壁垒较高，能够在较长时间维持毛利率较高水平，为公司提升盈利水平。

4.2 公司主攻车联网应用终端

公司目前提供车联网产品主要有 4 种：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，并且配套等各种基于车联网行业的技术与服务。目前公司国内外渠道均已打通，公司车载端产品质量获得国际认证，在国际市场与 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；在国内市场，公司与国内吉利等车企展开深度合作，为车企提供 4G 车规级模块、T-BOX 车载前装产品。

图 25：高新兴车联网终端产品



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

表 1：中兴物联车联网产品性能及用途

产品型号	前/后装	性能	功能	市场	主要客户
4G 车规级模块	前装	支持 4G 全网通，满足大多数车厂对 4G 通信、定位服务、温度适应、抗震动、电磁兼容等方面的要求。	实现快速高效的数据传输与交互，提供在高度移动等场景下的高质量通信。	国内	
UBI 终端	后装	支持 2G 通信技术和蓝牙，支持双 GNSS、FOTA、G-sensor、陀螺仪等，具有满足车载的超低功耗（12V 1mA）、高低温、震动、EMC 以及 E-mark 认证要求。	启动并与后台服务器进行连接，提供车辆的位置信息、车辆行驶状态进行到后台服务器进行分析，根据专用的算法进行汽车驾驶行为分析，从而计算保险费率。	海外	意大利 Octo

OBD 终端	后装	满足对产品的高可靠性、抗震、EMC、环境、电源保护机制等需求; 上下行速率为 100Mbps 和 50Mbps, 支持 G-Sensor, FoTa 以及 WebUI 配置和账户管理。	以 4G 连接为主, 提供车内热点功能内置 GPS 和 gyro 可以实现对车辆的实时位置和行驶轨迹显示, 并扩展支持 UBI 业务、OBD 故障码读取等功能。	美国 AT&T, T-Mobile 瑞典 TeliaSonera
--------	----	--	--	----------------------------------

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

4.2.1 国内市场: 公司 4G 前装车规级模块和 T-BOX 产品供货吉利

公司前装车规级模组可靠性、适应性强, 供货吉利 11 款车型。前装类车规级通信模块在抗震性、故障率、电磁兼容、适应温度范围等方面相比传统工业级或消费级通信模块均具有更强的可靠性和适应性。2017 年上半年公司与吉利集团旗下的亿咖通公司联合成立了专注于前装车规级产品研发的合资公司—西安联乘智能科技有限公司, 目前主要为吉利新车型提供 4G 车规级模组。2017 年吉利销量 124.7 万辆车, 2018 年公司预计销售 158 万辆车, 高新兴供应 4G 模组预计将超过 120 万片, 按照单价 150 元计算, 仅供货吉利公司车规级模组收入达 1.8 亿人民币。

图 26: 高新兴与吉利汽车成立车联网前装产品子公司



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

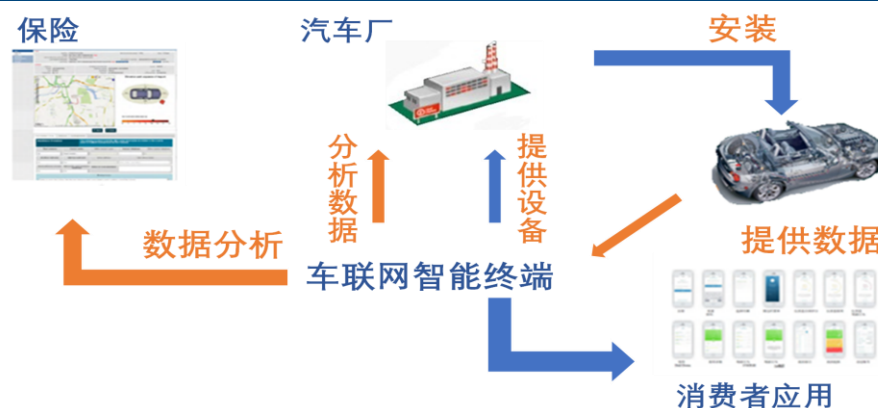
车载终端 4G 演进效应明显, 终端款型和 4G 终端演进效应明显, 车企对 4G 终端需求量将不断扩大。根据信通院数据, 国内车载终端想 4G 快速演进, 截至 2018 年三季度 4G 占比已达到 74%。车载无线终端款型数有五十多款, 较一季度有明显增加。车企对于 4G 模块的需求量将不断提升, 目前公司将与比亚迪、奔驰、尼桑等公司合作, 目前入围阶段, 经过测试认证后预计将为车企提供稳定供货。

公司 T-BOX 前装产品将在国内供货, 进一步提升盈利空间。公司在模组基础上开发的 T-BOX 产品直接与车 CAN 总线相连, 为每种车型开发适配 T-BOX 产品, T-BOX 同时具备车载控制和通信功能, 具有较高的技术壁垒。公司 T-BOX 目前的价格在 500 元左右, 未来公司对车企供货从 4G 模块逐步转向 T-BOX, T-BOX 是 4G 模块价格的 3-4 倍, 将成为车联网领域未来增长看点。

4.2.2 国外市场: 公司 OBD/UBI 产品远销海外, 打通国外运营商渠道

公司后装产品主要是为汽车后装市场服务提供商为核心客户提供独特产品形态的车联网产品。主要包括以宽带移动互联网通信为通信方式的车辆位置跟踪类、UBI 类、使用 OBD 接口读取车辆数据并通过 LTE 等通讯方式上传的设备。

图 27: 公司车载后装产品商业模式



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

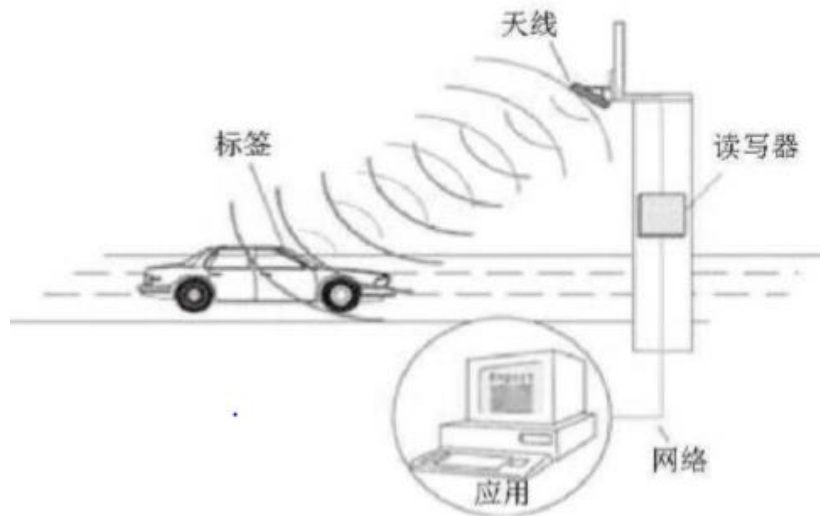
国内 OBD 市场价格战严重，市场环境不成熟。通过我们草根调研发现，市面上目前提供 OBD 产品的服务商众多，产品价格从产品技术性能划分来看 70 元到 400 元不等，国内市场 OBD 产品主要销售渠道是 4s 店。国内 OBD 市场目前价格战严峻，产品质量层次不齐，公司 OBD 产品定价 120 美元，国内市场容易出现“劣币驱逐良币”现象，因此公司 OBD 主要市场着眼海外。

企业通过积极开展与海外各大电信运营商、互联网汽车平台服务商的合作，4G OBD 产品出货量全球第一。公司产品不仅可以满足电信运营商对于产品的无线通讯的技术标准之外，还可以提供驾驶信息监控、车辆自我诊断、车队智能管理、车载热点等信息化管理功能，目前公司已经与全世界整车厂的 6000 多种车型进行了长时间的适配，每一个产品都通过了运营商体系的认证。公司 OBD 产品不论从质量、技术还是出货量以及收入方面都具有明显优势。该系列产品现在已经与 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，是国内为数不多能够与国际车联网市场达成多维度合作的车联网后装产品与服务提供商之一。此外，公司 OBD 产品还在欧洲、东南亚积极拓展市场，现已启动在马来西亚、新加坡、西班牙、比利时、墨西哥、中国香港等国家和地区的测试工作。

4.3 国内电子车牌龙头厂商，检测路侧信息布局 V2I

电子车牌机动车是汽车的二代身份证，是与汽车悬挂物理号牌相对应的超高频 RFID 卡片。将车牌号码等信息存储在射频标签中，能够自动、非接触、不停车地完成车辆的识别和监控，实现交通信息的分类采集、精确化采集、海量和动态采集，还具有防拆防伪防复用等相结合。

图 28：电子车牌原理



资料来源：东兴证券研究所

电子车牌应用场景广泛，可用于交管车辆管理、城市内交通管理、环保限行、道路规划支撑、城际交通的高速不停车同性、涉车小额支付类的商业信用等等。作为识别手段的电子车牌具有建设成本低、系统稳定安全、采集数据全面丰富、应用场景广泛等种种优点。

2018 年是电子车牌启动元年。2016 年，首批符合国标的电子车牌在无锡开展示范应用，首批发放 10 万张；在北京，电子车牌交通拥堵收费试点取得重大成功。2017 年，京津冀三地展开需求调研、方案制定等电子车牌前期准备工作。同年 8 月，天津 3600 余辆危化品运输车辆上安装电子标识；全运会期间，天津市政府为 2800 余辆赛事车辆安装电子车牌，实现赛事车辆优先通行。2017 年 12 月 29 日，国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会首次批准发布了机动车电子标识六项国家推荐性标准，于 2018 年 7 月 1 日正式实施。新规同时规定，2018 年新出厂的机动车必须在前挡风玻璃位置留出电子车牌的微波窗口。

预计未来电子车牌市场将逾百亿。根据天津电子车牌项目申报资料，天津市投资 3435 万元用于电子车牌项目建设，目前项目覆盖 20 万辆机动车电子车牌的安装，包括 45 个手持读写终端，10 个桌面读写器，405 个电子标识读写器等。占比最大的分项分别为电子标识读写单元、机动车电子标识、手持式读写终端以及软件。

表 2：重庆“基于 RFD 技术的城市智能交通管理与服务系统示范工程项目

分项	单价（万）	数量	单项累计（万元）
机动车电子标识	37.25 元	200000	745
手持式读写终端（含安全模块）	10.03	45	451
桌面读写器（含安全模块）	1.325	10	13
电子标识读写单元（含安全模块）	2.71	405	1098
电子标识天线单元	0.21	938	197

电子标识馈线单元（N-J 馈线）	0.0028	7054	20
移动式采集基站相关	7.105	23	163
软件系统	344	1	344
其他相关设备	281.54	1	282
视频监控	0.35	10	3.5
网络接入费用	0.6	10	6
工程安装及保修费	110	1	113
总计		3435	

资料来源：天津市招标信息，东兴证券

根据天津市项目我们推测的国内电子车牌市场：

截止 2017 年年末，在中国大陆 334 个地级行政区，已有 53 个城市汽车保有量超百万，24 个城市超 200 万，7 个城市超 300 万。根据交通部预测，截止至 2020 年，全国将有三分之一以上的城市汽车保有量超百万，包含全国三分之二以上的汽车保有量。我国电子车牌以京津冀、兰州、无锡电子车牌试点为开端，将逐步在一二线城市推广电子车牌管理系统，实现一二线城市服务网络全覆盖。我们假设截至 2021 年，全国三分之二的城市部署电子车牌项目，预计全国电子车牌市场空间 244.20 亿元。

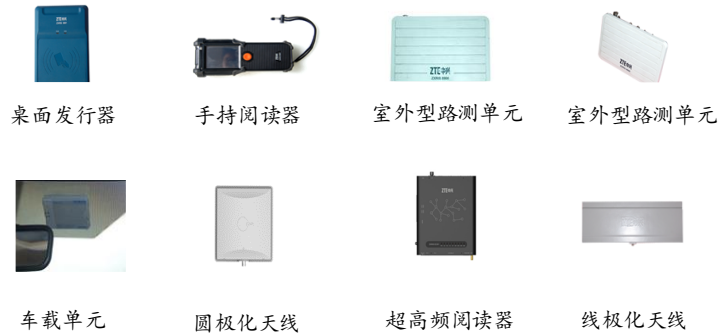
表 3：国内电子车牌市场规模测算

项目	数量	单价（万）	总计（亿）
机动车电子标识	1.7 亿	0.003725	63.325
手持式读写终端（含安全模块）	38250	10.03	38.36475
桌面读写器（含安全模块）	8500	1.325	1.12625
发行与安装系统终端	8500	0.31	0.2635
视频监控	8500	0.35	0.2975
网络接入费用	8500	0.6	0.51
电子标识读写单元（含安全模块）	344250	2.71	93.29175
电子标识天线单元	797300	0.21	16.7433
电子标识馈线单元（N-J 馈线）	5995900	0.0028	1.678852
移动式采集基站相关	19550	7.105	13.89028
软件系统	200	344	6.88
其他相关设备	200	281.54	5.6308
工程安装及保修费	200	110	2.2
总计		244.20 亿	

资料来源：东兴证券研究所

公司已经形成电子车牌市场深入布局。公司现拥有 100 多种射频识别产品，包括拥有完全自主知识产权的自动设备识别系统、检测仪表、应用系统软件，以及多种协议的读写器及电子标签产品，广泛应用于图书及档案管理、酒类防伪、畜牧养殖及肉品溯源、资产追踪、物流及供应链、机动车辆、服装、门禁门票等多种领域。

图 29：中兴智联部分产品



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

公司以主要参与方身份参与电子车牌国家标准的制定，未来市场前景广阔。公司作为公安部交通管理科学研究所汽车电子标识标准制定的主要参与方，参与了标准起草、制定、试点等多项工作。2018年7月，公司联合本地集成商——天津市中环系统工程有限责任公司，成功中标天津市汽车电子标识试点工程，这也是继无锡、深圳、北京项目后，参与承建的第四个汽车电子标识国家试点项目，暨国家标准正式实施后的首个城市级的汽车电子标识国家试点项目。同年，公司再次中标重庆超高频RFID电子车牌技术的省级城市交通综合管理项目系统扩容招标。目前公司技术集中在电子车牌和电子车牌标识读写单元，两项占据电子车牌市场50%以上的市场份额，随着试点工作逐步开展，公司在电子车牌方面业务加速发展。

5. 警务终端：打造国内公安执法规范化标杆

5.1 国内执法规范化试点落地

欧洲率先推进执法规范化产品，目前已实现全面覆盖。2000年中期，欧洲警方率先使用了警用执法记录仪，到了2007年，英国内政部宣布计划给所有的42个警察局的警察们配备执法记录仪。英国自上而下管理的警局系统确保每一个警局都遵守执法记录仪使用的法规。2011年后，英国警方给每一位警察配备执法记录仪。

我国执法规范化记录仪要求全音影覆盖，国内试点开展，执法规范化市场扩容。我国执法规范化最初是交警配备执法记录仪，2014年，公安部发布《执法记录仪使用管理规定》主要是为规范交警在执法行动中方便留证，要求交警在现场取证时可以手持执法记录仪进行摄录，并且有交警大队保管记录仪声像资料。2017年1月，国务院办公厅印发《推行行政执法公示制度执法全过程记录制度重大执法决定法制审核制度试点工作方案》，国务院确定在天津市、河北省、安徽省、甘肃省、国土资源部以及呼和浩特市等32个地方和部门开展试点，方案开始推行执法文书电子化，推行音像记录，要求现场检查、取证等过程需要全音像记录，并且利用大数据等信息技术，强化记录实效，切实保护执法人和当事人权益。

5.2 公司实力雄厚，参与执法规范化标准制定，树立行业标杆

公司技术实力雄厚, 参与公安部执法规范化标准制定。公司依托国脉科技技术实力, 参与公安部《单警执法规范音频记录系统标准》、《公安部警务云存储技术标准》、《公安信息网信息安全专项技术标准》等标准起草, 此外还参与了国家公共信息安全行业及广东省保密局多项标准起草。

公司执法记录仪功能全面, 技术领先, 提高市占率。公司自主研发单警执法视音频系统管理平台, 包括前段执法记录仪, 数据采集工作站和后台信息管理系统三方面, 全面指导和规范执法记录仪软硬件系统的建设个应用工作, 统一执法记录仪数据的采集、存储、导入、业务关联等过程。满足执法部门实时掌握执法记录仪的运行和使用情况的业务需求, 保护执法人和当事人的合法权益。公司执法记录仪支持 3/4G WLAN 无线、实时图传、智能北斗/GPS 卫星定位系统、视音频呼叫、视音频会议、实时位置回传、连续摄录达 8 小时等功能, 目前公司执法记录仪后台信息管理系统在全国上占率保持第一。

图 30: 高新兴执法记录仪, 数据采集工作站



资料来源: 公司官网、东兴证券研究所

公司产品差异化明显, 细分市场形成垄断优势。执法记录仪是从有到优的过程, 公司执法记录仪支持数字信号, 利用公网能够最大程度满足实时传输。目前公司已经完成深圳、上海派出所的公安执法警务终端配备。公司在派出所的配置为每个派出所配备 4 台执法记录办案仪, 每台设备价格约 20 万, 目前已经覆盖上海 200 个派出所网点, 收入规模达到 1.6 亿。随着试点工作展开, 预计 2020 年公司警务将贡献 18 亿收入, 占据 20%以上的收入来源。

6. 盈利预测及估值

我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 38.85 亿元、56.30 亿元和 78.90 亿元, 增速分别为 73.7%、44.9%和 40.1%。我们认为公司 2019-2020 年公司物联网业务受行业市场规模打开, 收入增速略高于市场增速, 但由于物联网模组市场竞争加

剧的影响，毛利率将有下滑趋势。

表 4：公司各版块盈利预测

	2018E	2019E	2020E
物联网连接及终端、应用	20.31	30.80	41.90
YOY	166.9%	51.6%	36.0%
毛利率	36.37%	34.35%	31.31%
车联网	6.00	10.00	14.00
YOY	-	66.7%	40.0%
毛利率	37.20%	36.50%	35.60%
IOT	14.31	20.80	27.90
YOY	-	45.4%	34.1%
毛利率	38.02%	33.32%	29.16%
软件系统及解决方案	15.54	17.50	19.00
YOY	15.0%	12.6%	8.6%
毛利率	32.10%	27.90%	24.30%
警务终端及警务信息化应用	3.00	8.00	18.00
YOY	140.0%	166.7%	125.0%
毛利率	48.07%	47.62%	46.74%
营业收入	38.85	56.30	78.90
YOY	73.7%	44.9%	40.1%
毛利率	35.56%	34.23%	33.14%

资料来源：东兴证券研究所

我们选取了三家与公司的经营产品类似的企业与公司比较，三家公司的平均 PE 为 30，高于公司当前的 20。在这里我们需要说明的是，广和通主营业务是物联网通信模组，日海智能收购芯讯通和龙尚科技后物联网业务应占据 31.5%，移为通信主营业务为无线追踪终端，产品主要销往海外市场。公司在高速模组方面优势明显，而日海智能和广和通在 2/3G 市场占据优势，我们认为公司 40 倍 PE 较为合理。

表 5：同类型上市公司市盈率比较表

股票代码	股票名称	当前股价	2017EPS	2018EPS	2019EPS	2020EPS	2017PE	2018PE	2019PE	2020PE
002313.SZ	日海智能	19.78	0.33	0.70	0.92	1.17	52	24	18	14
300638.SZ	广和通	26.55	0.55	0.69	0.94	1.15	43	34	25	20
300590.SZ	移为通信	24.62	0.61	0.75	0.96	1.19	46	33	26	21
	平均 PE							30		

资料来源：WIND、东兴证券研究所

7. 投资评级

车联网是物联网在高速领域确定性最强的应用场景，行业价值即将凸显。高新兴提前布局车联网前后装市场，推出前后装终端、车载模组、电子车牌等多种终端产品，并

通过海外运营商供货壁垒和国内前装车厂的认可，是车联网行业内极具潜力的公司。

我们预计公司 2018 年-2020 年的营业收入分别为 38.85 亿元、56.30 亿元和 78.90 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 5.97 亿元、8.42 亿元和 11.03 亿元，每股收益分别为 0.34 元、0.48 元和 0.63 元，对应 PE 分别为 18X、13X、10X。公司安全边际来源于公司长期在政府渠道维持的稳定性，公司在各类产品均有较高的技术壁垒，维持公司“强烈推荐”评级。

8. 风险提示

- 1) 车联网发展不及预期；
- 2) 市场竞争激烈毛利率下滑风险。

表 6: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产合计	2568	4277	7073	10034	14163	营业收入	1308	2237	3885	5630	7890
货币资金	1051	1606	3200	4327	6278	营业成本	720	1432	2472	3700	5274
应收账款	661	1003	1853	2605	3706	营业税金及附加	11	12	21	30	42
其他应收款	72	97	168	244	341	营业费用	135	157	233	338	473
预付款项	10	24	50	84	126	管理费用	196	300	486	619	789
存货	330	891	1379	2172	2960	财务费用	-68	-68	2	19	83
其他流动资产	162	259	256	346	403	资产减值损失	25.97	22.92	0.00	2.60	2.60
非流动资产合计	2262	3255	3251	3246	3241	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	132	79	79	79	79	投资净收益	-5.49	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12
固定资产	79.39	128.33	143.35	143.02	142.70	营业利润	282	448	672	922	1226
无形资产	53	64	63	59	56	营业外收入	73.67	7.78	36.11	39.19	27.69
其他非流动资产	56	7	7	7	7	营业外支出	0.18	0.41	0.27	0.29	0.32
资产总计	4830	7532	10324	13280	17404	利润总额	356	456	708	961	1253
流动负债合计	943	2190	3598	5800	8896	所得税	40	56	83	115	148
短期借款	0	70	484	1525	3193	净利润	316	400	625	846	1105
应付账款	517	1117	1884	2817	3938	少数股东损益	0	-8	-8	-8	-8
预收款项	74	74	73	73	72	归属母公司净利润	316	408	633	854	1113
一年内到期的非	16	23	23	23	23	EBITDA	279	461	693	959	1327
非流动负债合计	108	188	188	188	188	EPS (元)	0.29	0.35	0.36	0.48	0.63
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1051	2378	3786	5988	9083	成长能力					
少数股东权益	23	90	81	73	65	营业收入增长	21.01%	71.07%	73.67%	44.92%	40.14%
实收资本 (或股	1075	1175	1765	1765	1765	营业利润增长	108.11%	58.82%	49.83%	37.21%	33.01%
资本公积	2056	3130	3130	3130	3130	归属于母公司净利润	54.99%	34.94%	54.99%	34.94%	30.36%
未分配利润	596	948	1363	1957	2766	获利能力					
归属母公司股东	3756	5065	6457	7219	8255	毛利率 (%)	44.95%	39.00%	36.36%	34.29%	33.15%
负债和所有者权	4830	7532	10324	13280	17404	净利率 (%)	24.15%	17.89%	16.08%	15.02%	14.00%
现金流量表						总资产净利润 (%)		6.54%	5.42%	6.15%	6.44%
单位: 百万元						ROE (%)	8.41%	8.06%	9.70%	11.67%	13.32%
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		偿债能力					
经营活动现金流	280	113	68	182	459	资产负债率 (%)	22%	32%	36%	44%	52%
净利润	316	400	555	812	1100	流动比率	2.72	1.95	2.01	1.76	1.61
折旧摊销	64.49	79.74	0.00	12.93	12.93	速动比率	2.37	1.55	1.63	1.38	1.27
财务费用	-68	-68	3	23	88	营运能力					
应付账款的变化	0	0	-849	-752	-1102	总资产周转率	0.29	0.36	0.44	0.48	0.51
预收账款的变化	0	0	0	-1	-1	应收账款周转率	2	3	3	3	3
投资活动现金流	-304	-136	286	-3	-3	应付账款周转率	2.62	2.74	2.64	2.44	2.35
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减	0	0	290	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.29	0.35	0.36	0.48	0.63
投资收益	-5	0	0	0	0	每股净现金流 (最新	0.01	0.49	0.90	0.65	1.11
筹资活动现金流	34	598	1240	961	1508	每股净资产 (最新摊	3.49	4.31	3.70	4.15	4.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	20.89	17.67	17.12	12.69	9.74
普通股增加	4	100	590	0	0	P/B	1.76	1.42	1.66	1.48	1.30
资本公积增加	47	1074	0	0	0	EV/EBITDA	19.94	12.38	11.71	8.31	5.78
现金净增加额	9	575	1595	1140	1965						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。