

行业研究/深度研究

2019年04月03日

行业评级:

计算机软硬件

增持 (维持)

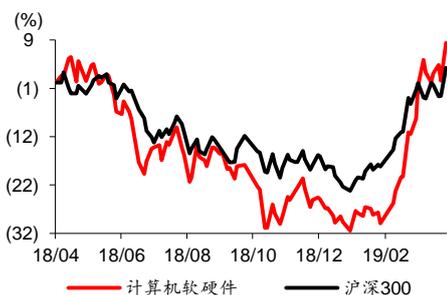
郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

郭梁良 021-28972067
联系人 guoliangliang@htsc.com

相关研究

- 1 《计算机软硬件: 行业周报 (第十三周)》
2019.03
- 2 《计算机软硬件: 科创板企业深度解读: 国盾量子》2019.03
- 3 《计算机软硬件: 科创板企业解读: 二十一世纪空间》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

当虹科技、中科星图、鸿泉物联解读

科创投资手册系列

三家计算机行业公司拟登陆科创板

近期计算机行业公司当虹科技、中科星图、鸿泉物联申请科创板上市材料被接收, 三家公司的主承销商分别为中信证券、中信建投证券和东方花旗证券。当虹科技在智能视频算法领域深耕多年, 并向公共安全领域拓展, 2018 年净利润 0.64 亿元。中科星图是国内领先的数字地球产品和服务提供商, 2018 年净利润 0.87 亿元, 鸿泉物联是国内智能驾驶解决方案提供商之一, 2018 年净利润 0.57 亿元。

当虹科技: 智能视频算法服务商

公司专注于智能视频技术的算法研究, 拥有高质量视频编转码、智能人像识别、全平台播放、视频云服务为核心算法的研究与应用成果, 面向传媒文化和公共安全等领域, 提供智能视频解决方案和视频云服务。2017、2018 年营业收入平均增速 42%, 归母净利润平均增速 36%。新媒体、互联网视频和公告安全行业涌现新机遇。可比公司数码科技和捷成股份市场一致预期 2019 年平均市盈率为 48 倍。

中科星图: 数字地球产品平台

公司面向国防、政府、企业、大众等用户提供数字地球产品和技术开发服务。公司业务增长迅速, 营业收入平均增速 113%, 归母净利润平均增速 143%。我国在数字地球理论研究方面处于世界前列, 随着我国高分辨率对地观测系统和北斗卫星导航系统的逐步建成, 国内自主可控数字地球产品有望加速发展。A 股可比公司包括超图软件、数字政通、久远银海、四维图新, 根据 Wind 一致预期, 可比公司 2019 年平均市盈率为 46 倍。

鸿泉物联: 智能驾驶领域的开拓者与先行者

公司是国内较早从事辅助驾驶研究的企业之一, 主要产品包括代表智能化技术路径的高级辅助驾驶系统和代表网联化技术路径的智能增强驾驶系统, 人机交互终端, 车载联网终端。公司业绩稳健增长, 2017、2018 年, 营业收入平均增速为 27.63%, 归母净利润平均增速为 32.96%。A 股市场可比公司包括高新兴, 四维图新, 千方科技。根据 Wind 一致预期, 可比公司 2019 年平均市盈率为 44 倍。

风险提示: 科创板未能成功上市风险; 技术领先优势不能保持的风险; 行业竞争风险。

正文目录

当虹科技：智能视频算法服务商	4
孙彦龙为公司实际控制人	6
业绩稳健增长，毛利率有所下滑	7
新媒体、互联网视频和公共安全行业涌现新机遇	8
拟募集 6 亿元投入 4 个项目	10
可比公司估值情况	10
中科星图：数字地球产品平台	12
中科院电子所是公司实际控制人	13
业绩高速增长，收入结构优化	14
数字地球是地理信息产业新方向	15
拟募集 7 亿元投入 5 个项目	16
可比公司估值情况	17
鸿泉物联：智能驾驶领域的开拓者与先行者	18
业绩稳健增长，智能增强驾驶贡献主要收入	21
智能驾驶行业发展空间广阔	21
IPO 募投项目分析	23
可比公司估值情况	23
风险提示	24

图表目录

图表 1: 当虹科技业务定位	4
图表 2: 公司主要的产品构成.....	5
图表 3: 传媒文化领域主要业务环节.....	6
图表 4: 公共安全领域主要业务环节.....	6
图表 5: 当虹科技股权关系	7
图表 6: 当虹科技 2016-2018 年业绩.....	8
图表 7: 2016-2018 年公司收入结构 (单位: 万元)	8
图表 8: 当虹科技募投项目	10
图表 9: 当虹科技可比公司估值表	11
图表 10: 以数字地球产品为核心的业务领域.....	12
图表 11: GEOVIS 数字地球产品和服务模式.....	13
图表 12: 中科星图股权结构	14
图表 13: 中科星图 2016-2018 年业绩.....	14
图表 14: 2016-2018 年公司主营业务收入占比 (单位: 万元)	15
图表 15: 中科星图 2016-2018 毛利率.....	15
图表 16: 数字地球服务模式	16
图表 17: 中科星图募投项目	16
图表 18: 中科星图可比公司估值表	17
图表 19: 人机交互终端产品	18
图表 20: 智能增强驾驶系统架构.....	19
图表 21: 高级辅助驾驶系统	19
图表 22: 人机交互终端产品	20
图表 23: 车载联网终端产品	20
图表 24: 智慧城市业务在上海市生活垃圾管理的应用	20
图表 25: 鸿泉物联股权结构图.....	21
图表 26: 鸿泉物联 2016-2018 营收与净利润情况.....	21
图表 27: “汽车即服务”市场预测	22
图表 28: 公司主要竞争对手	22
图表 29: 募投资金投资项目 (万元)	23
图表 30: 鸿泉物联可比公司估值表	23

当虹科技：智能视频算法服务商

公司专注于智能视频技术的算法研究，拥有高质量视频编转码、智能人像识别、全平台播放、视频云服务等核心算法的研究与应用成果，面向传媒文化和公共安全等领域，提供智能视频解决方案和视频云服务。公司线下智能视频解决方案包括视频直播产品、内容生产产品、互动运营产品和公共安全产品等，线上视频云服务为当虹云平台。

图表1：当虹科技业务定位



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

图表2：公司主要的产品构成

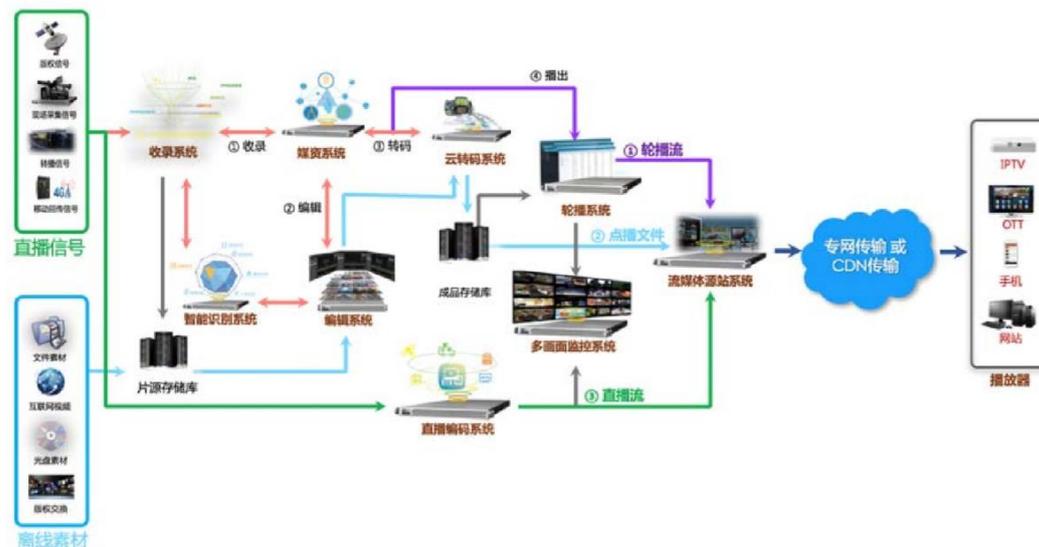
产品	子系统名称	子系统简介
视频直播产品	实时转码系统	基于实时流媒体的转码系统，采用 CPU+GPU 架构，主要接收 SDI 信号和 IP 流，同时输出 IP 流，以 TSOVer UDP、HLS、FLV over RTMP、RTP 等方式一次性输出至各流媒体服务器，满足多终端视频直播的需求
	集群管理系统	应用于转码器集群的综合调度管理系统，支持系统的统一管理，发挥编转码设备内部负载均衡的优势，可以有效减少单台设备部署所不能避免的单点故障，显著提高系统的稳定性和安全性
	直导播一体化系统	基于直播流信号接入切换分发的一体化导播产品，运用多格式现场信号接入、远程手机推流、直播信号云调度、多机位切换、信号录制、信号监视、图文叠加、调音、效果变换、导播输出等技术处理提供现场直导播服务
	轮播系统	专业化播出系统，运用全格式兼容、智能调度、低码率高画质视频叠加、PCR 精度调整、PID 映射和无缝拼接等技术，可实现文件推流的轮播服务并支持外来直播信号的混编业务和紧急插播业务，系统具备高可靠性等特点，可承担 72×24 小时的持续播出
	多画面监测报警系统	基于 IP 化且能对各类播控平台进行监测的多画面监测报警系统，提供广播电视节目的内容监测、多画面组合显示、大小屏互动监测及故障录像等功能
	流媒体源站系统	基于直播流的流媒体综合处理平台，通常用于新媒体直播、时移及回看等内容分发源站建设和统一流媒体接入平台建设，覆盖统一汇聚、直播分发、切片存储、时移回看和内容管控等业务
内容生产产品	快速内容生产系统	基于直播流、收录节目和文件的内容生产系统，运用全格式兼容、自动收录、智能调度及智能识别等技术，完成自动拆条、文字叠加、加遮标等处理，为点播或轮播提供成品节目
	收录系统	基于高质量、高性能、多协议的转码技术，将实时音视频信号收录为离线文件的系统，支持定时收录、7×24 小时连续收录、根据节目单收录和循环收录等功能
	离线转码系统	基于文件的转码系统，采用 CPU+GPU 结构，支撑互动点播和节目制播业务，兼容全部主流文件格式，具备行业领先的转码速度、吞吐量和低码率下的高质量等特点
	智能内容识别系统	基于音视频智能技术，以视频分析、音频分析、物件识别、人像识别等核心引擎为基础，针对内容监管需求推出的智能化内容识别系统
	媒资生产管理系统	可实现内容储存和快速检索的新型生产媒资系统，可将图片、文稿、音视频等内容按照特定要素组成全媒体主题包，在为传统制作生产服务的同时，也能够为融合媒体快速生产提供服务
互动运营产品	全能播放系统	为机顶盒、一体机、手机和平板电脑等终端设备定制的全能播放系统，可最大程度地利用系统硬件资源，提供流畅的播放体验，同时播放系统可以根据业务需要定制，实现端到端的互动
	多媒体运营系统	集用户管理、内容管理、展示管理、业务管理、分管理、互动管理、认证鉴权计费、广告管理、内容防篡改、大数据分析等功能于一体的管理平台
公共安全产品	人像基础算法服务系统	人像识别算法服务平台，支持自有业务应用系统或第三方公司进行二次应用开发，提供人像抓拍、人像比对、人像聚类、图像增强等基础算法服务，以及动态布控、静态检索、视频文件检索等基础应用
	视频结构化系统	行人结构化特征提取和行人比对等基础算法服务，支持头部特征提取、身体特征提取，以及人体外围特征提取，支持以图搜图检索，采用 CPU+GPU 服务器架构，提供基于实战环境下的准确、高效、分布式视频结构化服务
	人像大数据实战平台系统	为公共安全领域用户提供动态实时布控、静态检索对比、移动人像作战指挥、聚合防控大数据研判、人像侦查等一站式服务平台，可实现事前威胁预警、事中追踪围捕、事后侦查与研判及突发情况下的移动布控设卡等功能，具备准确性、实战性、扩展性和易用性等特点
	人像单兵布控系统	为公安刑侦、技侦、禁毒和政府信访等不同用户提供动态实时布控、静态检索对比、监控回看和移动布控的移动布控应用，适合重大活动安保、蹲点布控、临时设卡布控等场景应用
	移动视频警务应用系统	提供移动通讯、移动人像、移动回传与视频监控查询等移动化警务应用，具备高质量通讯、高质量视频回传、低延时响应等移动便捷化应用，支持移动警务业务应用
技术服务	当虹云平台	基于公有云的全链条、一站式的专业视频云平台，提供视频采集、加工、存储、加密、分发、播放、互动、大数据分析等功能，为传媒文化领域用户提供专业化服务

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

2018年8月底，AVS2视频标准成为广电总局印发的《4K超高清电视技术应用实施指南（2018版）》采用的唯一视频编码标准，公司是国内 AVS2 超高清实时编码器的核心供应商，系央视 4K 频道的重点协作企业，已经在核心编转码设备和系统方面承担重任。同时，公司是全球少数几家采用 CPU+GPU 视频编转码算法的企业之一，在视频编转码技术上具备特有的低码率高画质处理能力，在保证安全性、稳定性的同时为客户有效节约带宽成本和能源消耗，推动了智能视频技术在传媒文化和公共安全领域的大幅应用与发展。

在传媒文化领域，公司的视频直播产品围绕直播信号生产和传播链条，提供采集、加工、播出、转码、加密、分发、呈现及监测的一站式端到端的解决方案，可以部署在独立服务器、私有云、公有云、混合云等多种计算基础架构环境。

图表3： 传媒文化领域主要业务环节



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

在公共安全领域，公司的产品依托公司视频编转码和图像处理、人像识别、移动视频等算法，为公安、司法、政企安防客户提供人像大数据实战应用平台、移动视频警务等产品与服务，针对不同场景进行工程化落地，致力于发展智慧警务与智慧安防业务。公司在公共安全领域的业务环节主要涉及视频采集、视频智能分析与处理、公安与其它行业应用等。

图表4： 公共安全领域主要业务环节

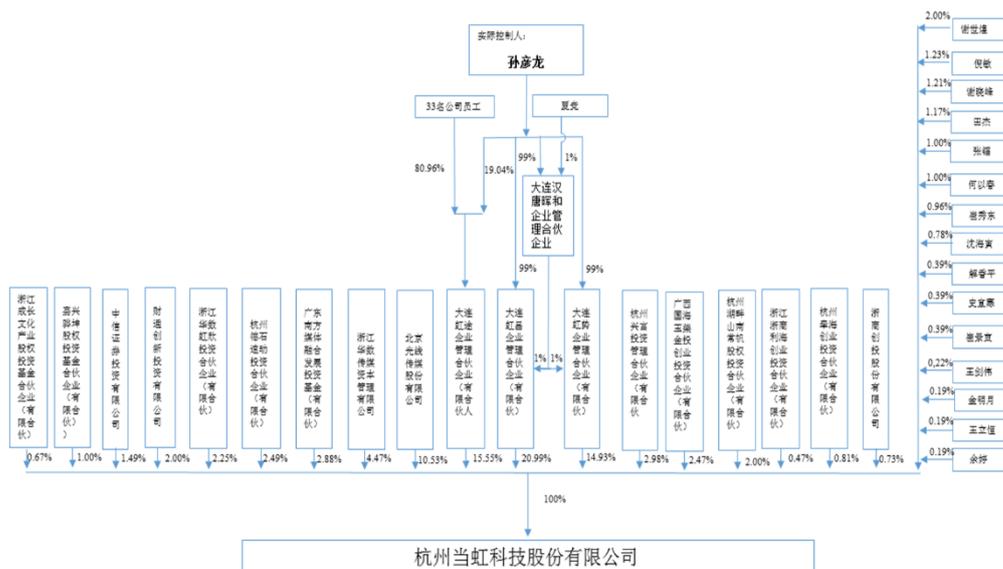


资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

孙彦龙为公司实际控制人

公司不存在控股股东，孙彦龙是公司实际控制人。孙彦龙任公司董事长、总经理。发行前孙彦龙先生通过直接和间接合计持有大连虹昌 99.99% 的份额，通过直接持有大连虹途 19.04% 的份额，通过直接和间接持有大连虹势 99.99% 的份额。大连虹昌、大连虹途和大连虹势分别持有当虹科技 20.99%、15.55% 和 14.93% 的股权，均系孙彦龙控制。孙彦龙可支配表决权的股份比例合计为 51.47%，系公司的实际控制人。

图表5：当虹科技股权关系

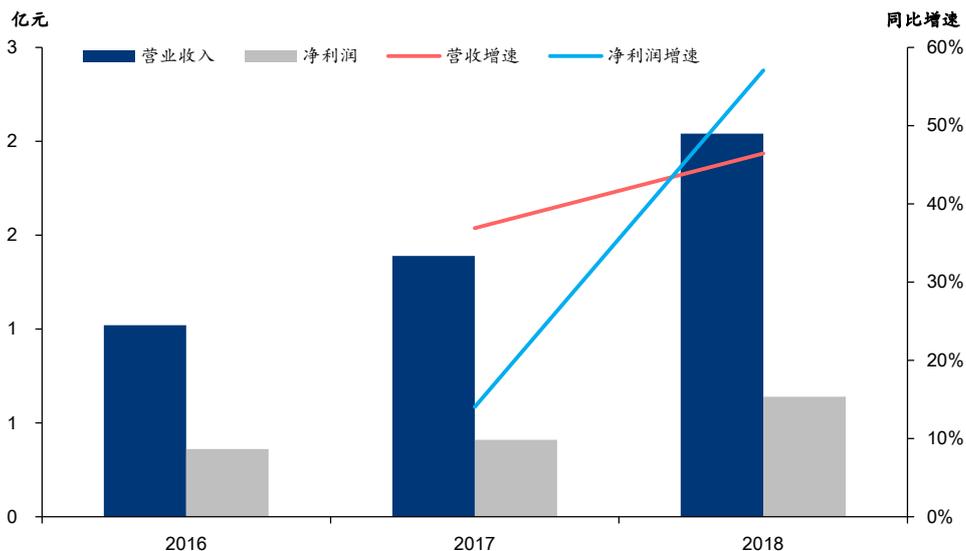


资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

业绩稳健增长，毛利率有所下滑

2016-2018 年公司业绩稳健增长。2017、2018 年公司分别实现营业收入 1.02 亿、1.39 亿元和 2.04 亿元，平均增速 42%，分别实现净利润 0.36 亿元，0.41 亿元和 0.64 亿元，平均增速 36%。

图表6: 当虹科技 2016-2018 年业绩



资料来源: Wind、华泰证券研究所

智能视频解决方案贡献主要收入。2018年公司智能视频解决方案收入占总收入的90.92%，其中视频直播类产品占总收入的46.15%，2017、2018年平均增速47%，逐年快速增长的主要原因为直播相关的视频处理需求的持续增长、配套外购第三方产品销售的增加以及丰富产品序列带来的收入快速增长；内容生产产品占总收入的26.41%，业务规模比较稳定；互动运营产品占总收入的5.27%，2017年收入显著较高主要系当年一单“互动电视全业务系统”项目实现收入1007.25万元；公共安全产品占总收入的13.08%，收入占比与2017年相比提高10%是因为2018年公司加大公共安全领域布局，多个项目成功落地，未来也将成为公司新的盈利增长点。

图表7: 2016-2018 年公司收入结构 (单位: 万元)

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
智能视频解决方案收入	18506.32	91.00	12941.48	93.29	9544.66	94.08
其中: 视频直播产品	9394.83	46.20	5619.38	40.51	4436.82	43.73
内容生产产品	5375.72	26.43	4815.92	34.72	4825.70	47.57
互动运营产品	1072.84	5.28	2086.14	15.04	145.38	1.43
公共安全产品	2662.93	13.09	420.03	3.03	136.75	1.35
技术服务收入	1829.36	9.00	930.33	6.71	600.70	5.92
其中: 当虹云服务	1674.41	8.23	838.88	6.05	585.49	5.77
其他技术服务	154.95	0.76	91.45	0.66	15.21	0.15
合计	20335.69	100.00	13871.80	100.00	10145.36	100.00

资料来源: 招股说明书、华泰证券研究所

2016至2018年，公司主营业务毛利率有所下滑。2016年至2018年，公司主营业务毛利率分别为73.79%、65.62%和61.71%，呈现逐年下降趋势，主要与产品结构变化有关。公司以自主研发的视频处理软件产品为核心，销售自有产品的同时公司根据客户项目需求配套一定量的第三方产品。公司自主研发的软件产品附加值高、毛利率高，而外购第三方产品销售毛利率则偏低。

新媒体、互联网视频和公共安全行业涌现新机遇

公司业务涉及多个行业，包括传统媒体行业、新媒体行业、互联网视频行业和公共安全行业。传统媒体在超高清视频发展趋势下，存在设备更新需求。IPTV属于新媒体行业，《2018年通信业务统计公报》，截至2018年12月底，IPTV用户净增3,315.9万户，同比增长

27.1%，总量达到 1.55 亿户。IPTV 用户的持续增长和运营商的资本投入有助于公司在新媒体领域的产品销售。互联网视频行业发展迅速，根据 CNNIC 《中国互联网络发展状况统计报告（2019 年 2 月）》，截至 2018 年 12 月，网络视频用户规模达 6.12 亿，较 2017 年底增加 3,309 万，占网民总体的 73.9%。手机网络视频用户规模达到 5.90 亿，较 2017 年末增加 4,101 万，占手机网民的 72.2%。互联网视频企业增长拉动公司产品需求增长。安防行业拥抱新技术。经过中国多年视频监控、平安城市、雪亮工程的建设，传统视频监控基础建设已经基本成形。但安防行业从产品、工程向方案转型的过程中，通过人工智能、视频处理、大数据、云计算技术，挖掘视频数据内容，通过与具体行业场景进行深度应用开发，为各行业业务支撑的后台软件应用比例将逐步加大且越来越重要。

公司在国内视频领域，特别是技术门槛和要求更高的广播电视行业处于领先地位。根据招股说明书，公司已覆盖国内主要的 IPTV 运营商、三大电信运营商、主流互联网视频公司、公安司法等公共安全行业用户，包括七大互联网电视集成播控平台牌照商、IPTV 国家级及省二级播控平台、中国移动、中国电信、中国联通、苏宁体育、优酷、阿里体育、腾讯等行业优质客户。

国内可比上市公司包括：

数码科技：主要从事数字电视软硬件产品的研发、生产、销售和技术服务业务，是国内领先的数字电视软件及系统提供商、数字电视整体解决方案提供商。主要产品包括编码器、解码器、复用器、调制器、加扰器和适配器等。

捷成股份：专业从事音视频整体解决方案的设计、开发与实施。主要产品包括媒体资产管理解决方案、高标清非编制作网解决方案、全台多元异构一体化网络解决方案和全台统一监测与监控解决方案。其产品应用于中央电视台、上海文广等各级广播电台、电视台、有线电视网络公司，以及部队、新闻出版总署、国家气象局等多家行业用户。

佳创视讯：专业的数字电视系统解决方案提供商，主要从事数字电视软硬件产品的研发、生产、销售和系统集成，能够满足广播电视运营商对基础数模转换业务、增值业务及“三网融合”业务等整体解决方案的需求。已成功应用于河南省网、吉林省网等数十个省市级广播电视运营商，并已对土耳其、拉脱维亚等国实现出口。

中科大洋：上市公司大恒科技的控股子公司，泛传媒产业技术服务商，全方位、全角度、全覆盖的为新闻出版广电机构、互联网视频运营机构、节目内容生产机构、自媒体传播机构、政府、教育、医疗、文化等信息服务机构提供产品、技术服务及综合性的系统集成解决方案。

公司在传媒文化领域国外可比公司包括：

Ateme：巴黎证券交易所上市公司，专注于 H.265/HEVC 视频压缩、MPEG4、MPEG2 编解码等，并针对节目采集、节目分发、多屏实时流传递、OTT 直播和 VOD 点播等领域提供全套解决方案。

Harmonic：美国纳斯达克上市公司，提供视频分发基础结构解决方案以优化视频的制作和分发。

AWS Elemental：亚马逊云计算服务平台（Amazon Web Service）旗下的媒体服务，为全球媒体和娱乐特许经营业务提供视频工作流支持。

Envivio：原为纳斯达克上市公司，于 2015 年 9 月被爱立信收购。解决方案以软件和云架构为基础，能够执行视频编码、转码、内容处理和广告植入。

公共安全领域可比公司包括：

旷视科技：2011年成立，以人工智能技术为核心的行业物联解决方案提供商，研发的人脸识别技术、图像识别技术、智能视频云产品、智能传感器产品和智能机器人产品已经广泛应用于金融、手机、安防、物流、零售等领域和众多行业级头部企业。

商汤科技：2014年成立，以计算机视觉和深度学习的原创技术赋能产业，建立了全球领先、自主研发的深度学习平台和超算中心，并研发了一系列 AI 技术，包括人脸识别、图像识别、文本识别、医疗影像识别、视频分析、无人驾驶和遥感等，涵盖智慧城市、智能手机、互动娱乐及广告等多个行业。

依图科技：2012年成立，从事人工智能创新性研究，致力于将先进的人工智能技术与行业应用相结合，核心业务包括智能安防、依图医疗、智慧金融、智慧城市和智能硬件等，已服务于安防、金融、交通、医疗等多个行业。

云从科技：2015年成立，中科院旗下专注于人脸识别等人工智能技术的高科技企业，拥有自主知识产权核心算法，参与人脸识别国家标准起草与制定。致力于打造从模块化 SDK、软硬件产品到行业解决方案的全产业链模式，可基于快速部署平台提供专业化的行业定制服务。

拟募集 6 亿元投入 4 个项目

公司募集资金拟投资以下 4 个项目：

- 1) “下一代编转码系统升级建设项目”系在公司现有编转码技术储备上进行符合第二代 AVS 标准，并适用于 4K 超高清产业链和 H.265 产业链的下一代编转码系统的研发。
- 2) “智能安防系列产品升级建设项目”系在公司现有鹰眼人像系列产品的基础上开拓其他智能安防系列产品，扩大公司智能视频相关产品的持续覆盖和行业渗透以应对安防产业持续稳定发展和 AI+安防的转型升级进程。
- 3) “前沿视频技术研发中心建设项目”旨在对 8K 超高清视频压缩编码、5G 视频通讯云平台、视频内容智能审核等技术、智能视频人像结构化数据平台等技术的研究开发，提升公司产品在下一阶段竞争环节中的优势。
- 4) 补充流动资金。

图表8：当虹科技募投项目

项目名称	项目投资额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	建设期
下一代编转码系统升级建设项目	18,657.05	18,657.05	3年
智能安防系列产品升级建设项目	15,529.60	15,529.60	3年
前沿视频技术研发中心建设项目	7,840.10	7,840.10	3年
补充流动资金项目	18,000.00	18,000.00	
合计	60,026.75	60,026.75	

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

可比公司估值情况

上市标准的选择上，公司选择标准为“预计市值不低于人民币 10 亿元，近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”。公司最近一次股权转让在 2019 年 1 月 21 日，股权转让价格 41.67 元/股，对应当时公司估值 25 亿元。

公司国内可比上市公司主要包括数码科技、捷成股份、佳创视讯、中科大洋（大恒科技控股子公司）。公共安全领域可比公司包括旷视科技、商汤科技、依图科技、云从科技。可比公司数码科技和捷成股份市场一致预期 2019 年平均市盈率为 48 倍。

图表9：当虹科技可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/4/2	总市值	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2019PE	2020PE
300079.SZ	数码科技	8.15	116.84	0.10	0.14	82	57
300182.SZ	捷成股份	6.75	173.81	0.48	0.61	14	11
300264.SZ	佳创视讯	7.02	29.00				
	平均值	7.31	106.55	0.29	0.38	48	34

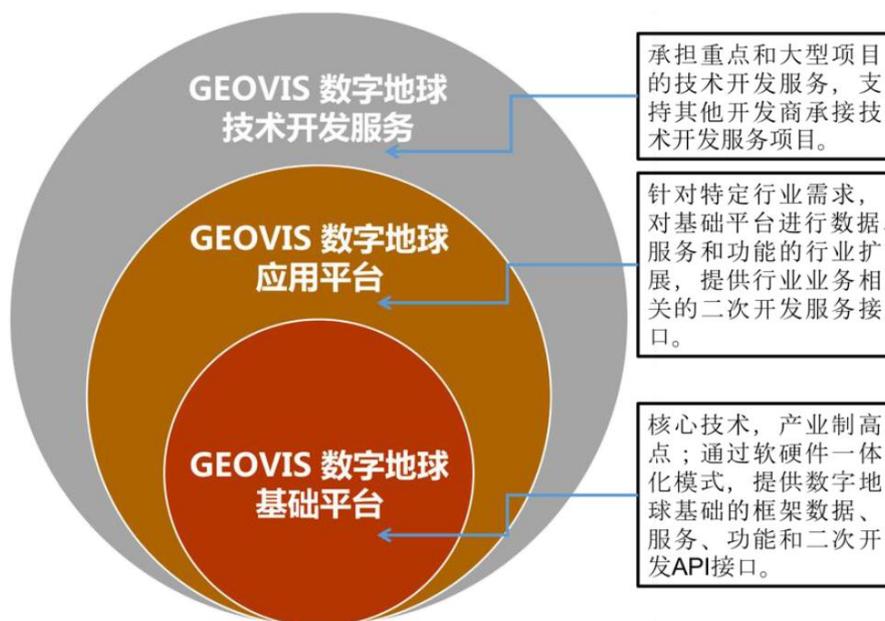
注：预测 EPS 为 Wind 市场一致预期均值，佳创视讯近 6 个月内无预测

资料来源：Wind、华泰证券研究所

中科星图：数字地球产品平台

公司面向国防、政府、企业、大众等用户提供数字地球产品和技术开发服务。数字地球是大数据、云计算和人工智能等新一代信息技术、地理信息技术与航空航天产业深度融合构建的数字化地球。它以空天大数据为基础，承载国防、自然资源、交通、气象、海洋、环保、应急等众多行业应用。公司的主要产品包括 GEOVIS 数字地球基础平台产品、GEOVIS 数字地球应用平台产品以及 GEOVIS 技术开发服务。

图表10：以数字地球产品为核心的业务领域



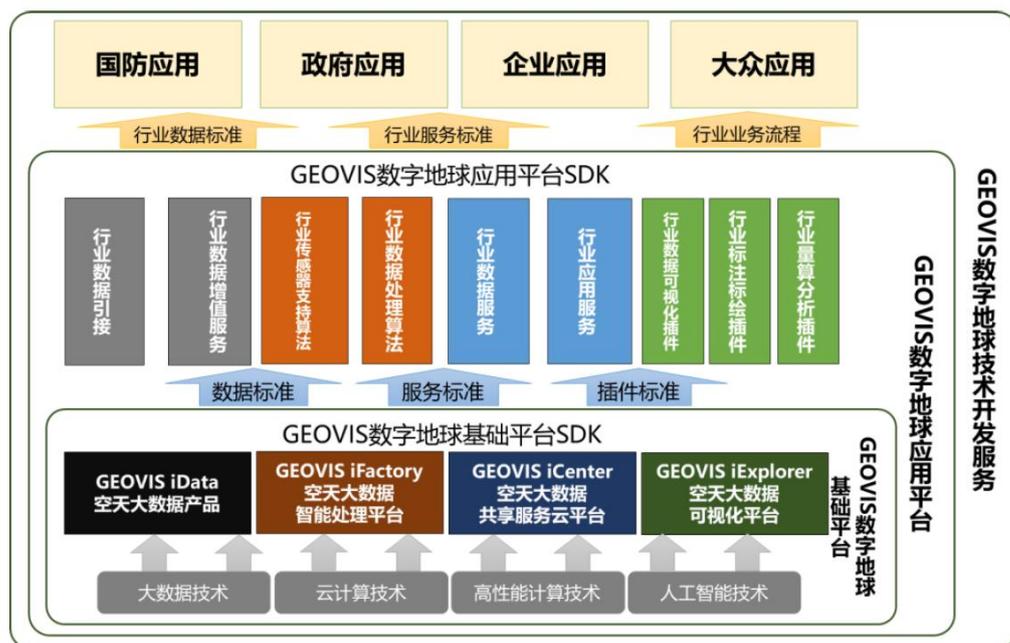
资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

GEOVIS 数字地球基础平台将大数据、云计算及高性能计算、人工智能等新一代信息技术与地理信息技术深度融合，形成基础平台产品及基础平台 SDK。包括 GEOVIS iData、GEOVIS iFactory、GEOVIS iCenter、GEOVIS iExplorer 四条产品线。

GEOVIS 数字地球应用平台基于 GEOVIS 数字地球基础平台 SDK 提供的标准、服务标准、插件标准，融合扩展特定行业的数据引接、处理算法、数据服务和应用插件等进行构建，并提供应用平台 SDK。目前已推出的产品包括 GEOVIS 军用数字地球应用平台、GEOVIS 自然资源数字地球应用平台、GEOVIS 交通数字地球应用平台、GEOVIS 气象数字地球应用平台等。

GEOVIS 数字地球技术开发服务是公司提供的主要技术服务形式，针对客户个性化需求，基于基础平台产品和应用平台产品，为用户定制开发其需要的应用系统。具体的技术开发内容包括：针对不同军兵种的作战指挥、侦察情报、训练保障等业务系统；针对不同政府部门的行业信息管理系统；针对不同大型企业单位的选址规划、资产管理等业务系统。

图表11: GEOVIS 数字地球产品和服务模式



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

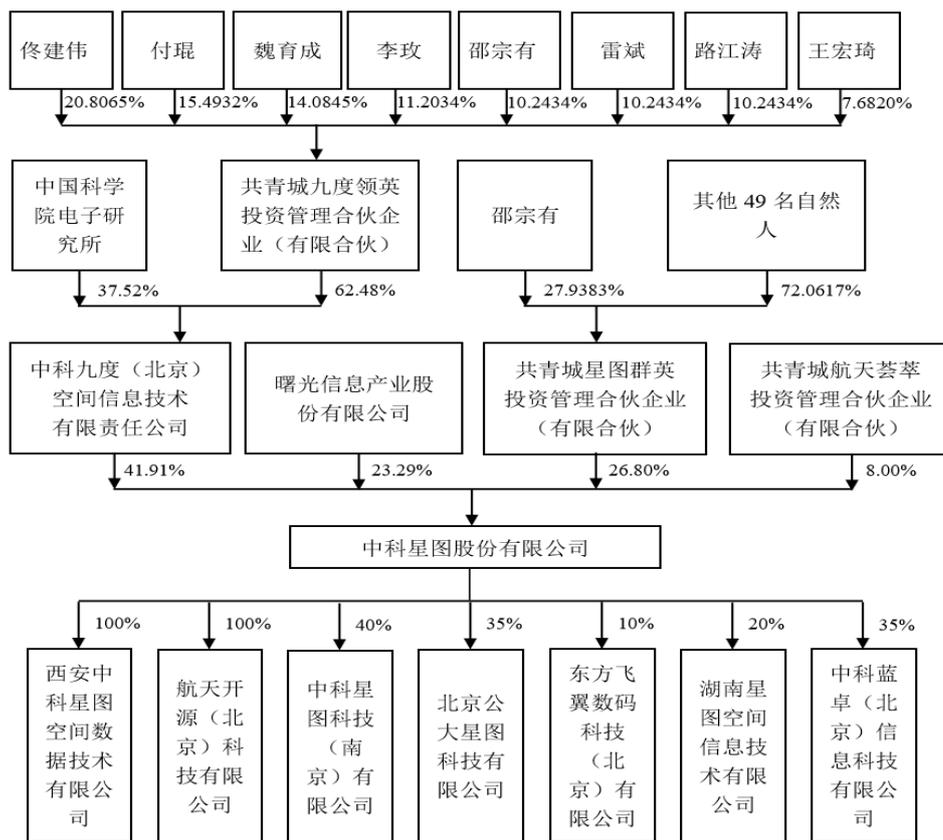
公司主营业务收入可分为 GEOVIS 技术开发与服务、GEOVIS 软件销售与数据服务、GEOVIS 一体机销售及系统集成。2018 年公司 GEOVIS 技术开发与服务占收入的 55.69%，GEOVIS 软件销售与数据服务占收入的 15.57%，GEOVIS 一体机销售占收入的 21.13%，系统集成占收入的 7.61%。

中科院电子所是公司实际控制人

中科九度是公司控股股东，中科院电子所是公司实际控制人。中科九度自 2017 年至招股说明书签署日，一直为公司的第一大股东并持有不低于 39.5% 的股权，且能够决定董事会半数以上成员的任免。中科院电子所直接持有中科九度 37.52% 的股权，2019 年 1 月与九度领英及其全体合伙人重新签署了《关于保持一致行动的协议书》从而间接控制中科九度 62.48% 的股权，故中科院电子所实际控制中科九度 100% 的股权，进而通过中科九度控制公司 41.91% 的股份，为公司实际控制人。其余持股 5% 以上的股东为星图群英、中科曙光、航天荟萃，持股比例分别为 26.8%、23.29%、8%。

公司核心管理团队及技术人员大部分为数字地球相关领域专家。董事长付琨为博士生导师，主要研究领域是计算机视觉与遥感图像理解和地理空间数据挖掘与可视化。总经理邵宗有为博士学位，曾主持 863 专项、核高基专项等 12 项课题研发，获得 10 项国家及省部级奖项并拥有多项专利及论文发表。

图表12: 中科星图股权结构

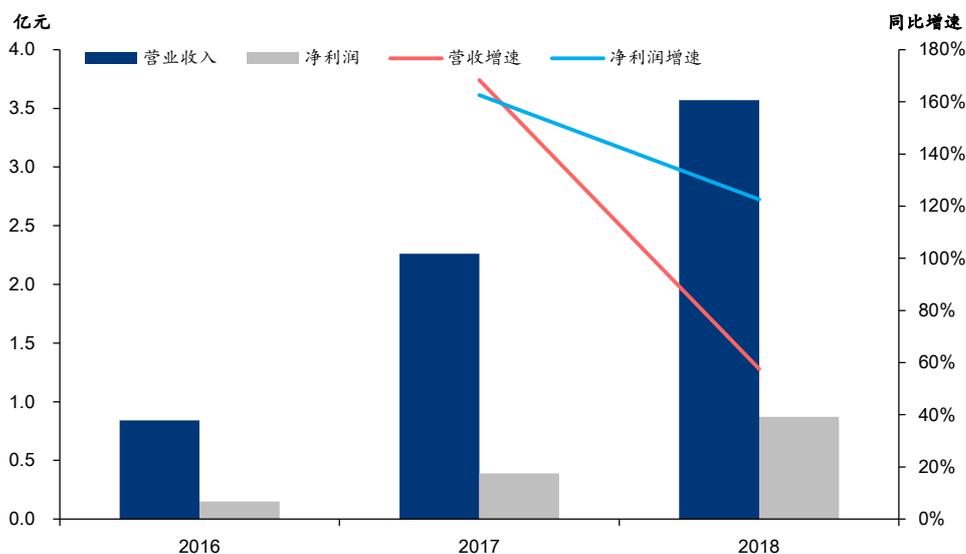


资料来源: 招股说明书、华泰证券研究所

业绩高速增长，收入结构优化

2016-2018 年公司业务增长迅速。2016-2018 年公司分别实现营业收入 0.84 亿元、2.26 亿元和 3.57 亿元，平均增速 113%；分别实现净利润 0.15 亿元、0.39 亿元、0.87 亿元，平均增速 143%。

图表13: 中科星图 2016-2018 年业绩



资料来源: Wind、华泰证券研究所

公司收入结构不断优化。GEOVIS 技术开发与服务业务占公司收入比重最大，但 GEOVIS 软件销售数据服务和一体机产品销售的收入快速增长，使得 GEOVIS 技术开发与服务收入占比从 2016 年的 74.74% 下降到 2018 年的 55.69%。

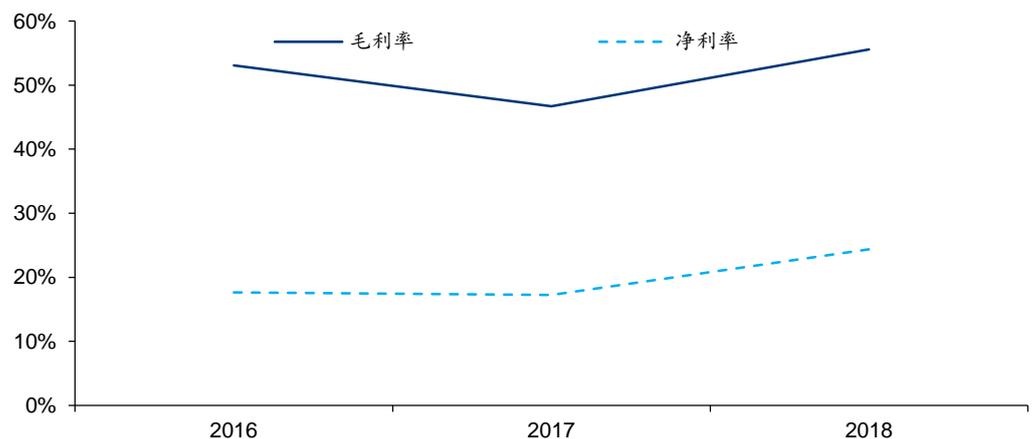
图表14： 2016-2018 年公司主营业务收入占比（单位：万元）

业务类别	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
GEOVIS 技术开发与服务	19,856.81	55.69%	13,864.14	61.28%	6,284.22	74.74%
GEOVIS 软件销售与数据服务	5,552.39	15.57%	834.15	3.69%	197.19	2.35%
GEOVIS 一体机产品销售	7,534.66	21.13%	6,277.78	27.75%	-	-
系统集成	2,713.78	7.61%	1,646.68	7.28%	1,927.07	22.92%
合计	35,657.64	100.00%	22,622.75	100.00%	8,408.48	100.00%

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

2016-2018 年公司综合毛利率分别为 53.07%、46.70% 和 55.59%。2017 年毛利率较低的原因是新增 GEOVIS 一体机产品销售收入占比较高，而 GEOVIS 一体机产品包含硬件成本，毛利率相对于 GEOVIS 技术开发与服务业务较低，因此拉低了 2017 年度毛利率。

图表15： 中科星图 2016-2018 毛利率



资料来源：Wind、华泰证券研究所

数字地球是地理信息产业新方向

地理信息产业的软件与新一代信息技术加速融合，加快进口替代。根据印度 GeospatialWorld 杂志统计，2018 年世界地理信息产业产值约为 3,000 亿美元，预计到 2020 年，世界地理信息产业产值将达到 5,000 亿美元。中国国家测绘地理信息局地理信息产业报告显示，2016 年中国地理信息产业的总产值为 4,360 亿元人民币，约占全球产值的 15.68%，预计到 2020 年中国地理信息产业的总产值规模将达到 9,040.90 亿人民币，预计 2017-2020 年复合增长率可达 20%。

数字地球是地理信息软件与新技术结合的新产品形态。数字地球主要包括空天大数据获取、空天大数据处理、空天大数据承载、空天大数据可视化和空天大数据应用等五个部分的系统构成。数字地球核心技术涵盖大数据技术、云计算及高性能计算技术、人工智能技术、空天大数据处理技术及空天大数据应用技术五个方面，是新一代信息技术与空间信息应用融合的成果。我国在数字地球理论研究方面处于世界前列，随着我国高分辨率对地观测系统和北斗卫星导航系统的逐步建成，国内自主可控数字地球产品有望加速发展。

图表16: 数字地球服务模式



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

数字地球行业主要企业有：美国谷歌公司、美国数字地球公司（DigitalGlobe）、美国环境系统研究所公司（ESRI）、法国信息地球公司（INFOTERRA）等。公司是国内数字地球行业先行者，并在卫星数据处理、应用承载等部分领域达到国际领先水平。但与国外巨头相比，公司在收入规模、品牌知名度方面仍有较大进步空间。

拟募集 7 亿元投入 5 个项目

公司拟募集 7 亿元投入以下 5 个项目：

- 1) “GEOVIS 6 数字地球项目”有两个重要任务，一是强化高分遥感卫星应用服务能力的同时，拓展北斗导航卫星的应用服务能力，探索新的“高分+北斗”产品形态和应用模式；二是对标 Google Earth，打造 GEOVIS 数字地球的运营平台，完整覆盖面向国防、政府、企业和大众的多种市场，促进“GEOVIS+”行业生态圈的构建。
- 2) “空天遥感数据 AI 实时处理与分析系统项目”是将先进的遥感技术、人工智能技术及云计算技术进行有机结合，实施空天遥感数据处理与分析，最终获取地理空间信息产品的技术系统。本系统的研制将大幅提高遥感数据资源的可用性，打破在遥感数据处理领域国外垄断的现状，抢占市场先机。
- 3) “基于 GEOVIS 数字地球的 PIM 应用项目”旨在打造基于 GEOVIS 数字地球的 PIM 应用平台。实现管线完整性管理平台及业务应用系统建设，为企业提供管线全生命周期完整性管理、实时可视化展现、前后方协调、物资设备调度等能力，为管线资产的完整、准确、经济、安全保驾护航。
- 4) “营销服务网络建设项目”对公司的营销服务网络进行升级。通过该项目的实施，公司将形成面向全国各省的营销服务网络，提高民用市场渗透率。
- 5) 补充流动资金。

图表17: 中科星图募投项目

项目名称	项目投资额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	建设期
GEOVIS 6 数字地球项目	25,000	25000	36 个月
空天遥感数据 AI 实时处理与分析系统项目	15,000	15000	24 个月
基于 GEOVIS 数字地球的 PIM 应用项目	10,000	10000	24 个月
营销服务网络建设项目	5,000	5000	12 个月
补充流动资金项目	15,000	15000	
合计	70,000	70000	

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

可比公司估值情况

中科星图申请科创板上市的选择标准为“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元”。公司最近一次股权转让在 2016 年 9 月 27 日，股东中科九度将 26.5% 股权转让予星图群英，转让价格为 4240 万元，对应当时公司估值 1.6 亿元。

A 股市场公司可比公司包括超图软件、数字政通、久远银海、四维图新。根据 Wind 一致预期，可比公司 2019 年平均 PE 为 46 倍。

图表18： 中科星图可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 2019/4/2	总市值	预测 EPS2019	预测 EPS2020	2019PE	2020PE
300036.SZ	超图软件	18.94	85.14	0.72	0.96	26	20
300075.SZ	数字政通	13.76	59.22	0.38	0.56	36	25
002777.SZ	久远银海	41.86	72.23	0.92	1.24	45	34
002405.SZ	四维图新	26.38	345.44	0.35	0.43	75	61
	平均值	25.24	140.51	0.59	0.80	46	35

资料来源：Wind、华泰证券研究所

鸿泉物联：智能驾驶领域的开拓者与先行者

鸿泉物联是国内较早从事辅助驾驶研究的企业之一，主要产品包括代表智能化技术路径的高级辅助驾驶系统和代表网联化技术路径的智能增强驾驶系统，人机交互终端，车载联网终端。公司于2016年收购全资子公司成生科技，业务范围拓展至智慧城市政务管理系统。公司所研发产品在智能驾驶领域已有广泛应用，可以提高驾驶安全水平，减少车辆损耗，降低油耗等多种功能，实现车辆全生命周期管理。

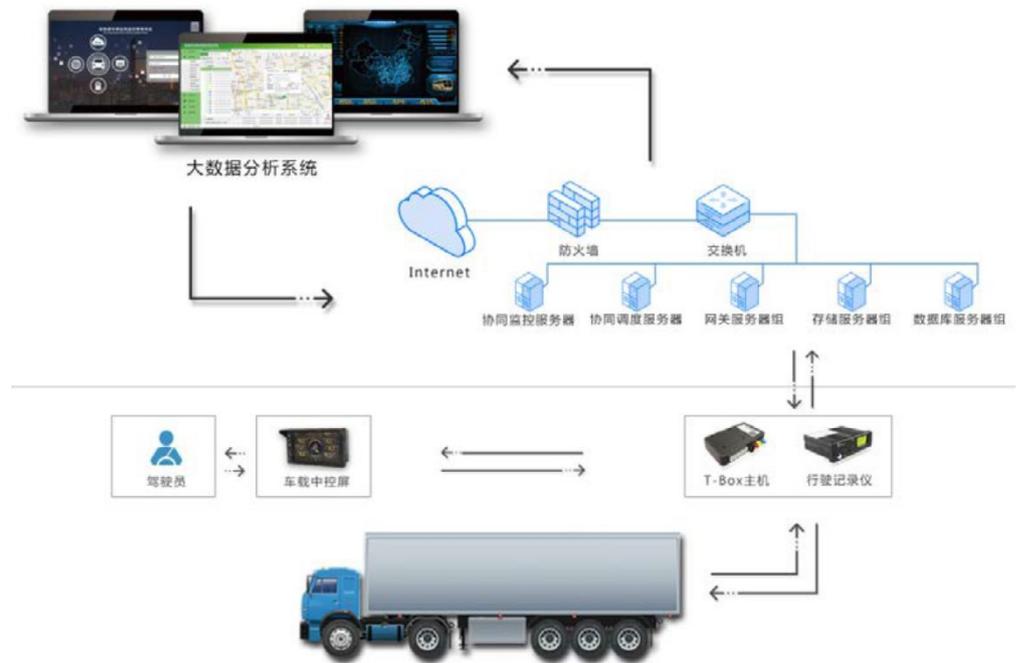
图表19：人机交互终端产品

主要产品	构成	主要功能	应用领域	主要客户
智能增强驾驶系统	终端（行驶记录仪或T-BOX）+智能增强驾驶模块+大数据云平台	通过终端采集驾驶员驾驶行为数据与车辆数据，一方面提炼不良驾驶模型，并通过驾驶员的反馈持续优化模型，最终提高系统使用者的驾驶水平，达到减少车辆损耗、降低油耗的目的；另一方面将采集的数据分析、处理，反馈到整车厂设计、研发、采购、生产、销售及售后各个环节，实现车辆全生命周期管理。	载货汽车、客车、载货船只	陕汽、北汽福田、苏州金龙、北奔、安徽华菱等
高级辅助驾驶系统	终端（行驶记录仪或车载录像机）+摄像头+传感器+人工智能模块	通过终端、摄像头、传感器等实时采集路面及周边环境状况、车辆状态、司机状态，利用人工智能技术实现车辆状态识别、驾驶员身份及分神识别、盲区行人车辆识别等功能，提高行车安全性，减少车辆行驶过程中事故发生率。	专项作业车（渣土车、水泥搅拌机车等）	各城市渣土车、水泥搅拌机平台运营商、4S店或运输公司
人机交互终端	车载中控屏	用于实现人机交互，提高司机驾驶体验，提供影音娱乐、车载导航、驾驶信息提醒等功能。	商用车高端车型	陕汽、苏州金龙、安徽华菱等
车载联网终端	行驶记录仪、T-BOX、车载录像机	数据采集、定位、联网，后装行业监控车辆满足监管部门的监管需要。	后装行业监控车辆	平台运营商、运输公司（“两客一危”、道路货运车辆）、4S店、改装厂等
智慧城市业务	智慧城市政务管理系统	城市管理、市容环卫管理、城市防汛、气象服务等管理部门	城市环卫、水务、气象	上海、浙江地区环卫管理部门、河道管理部门、气象部门等

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

智能增强驾驶系统注重驾驶员驾驶过程中的行为与系统的融合，把驾驶员的行为、反馈引入到计算回路中，结合人对模糊不确定性问题的处理能力和机器的运算存储能力，形成双向的信息交流与控制机制。

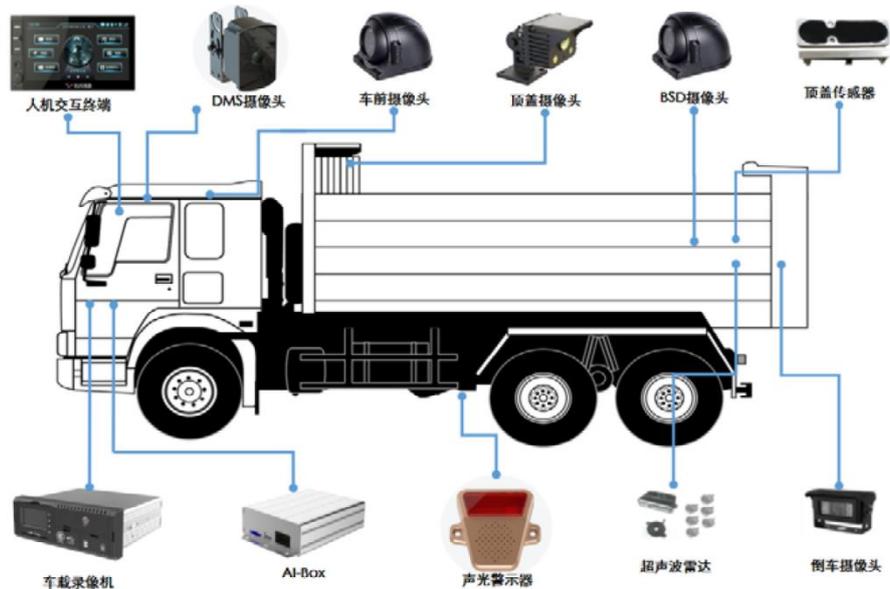
图表20：智能增强驾驶系统架构



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

高级辅助驾驶系统由终端、摄像头、传感器和人工智能模块组成，针对专项作业车驾驶运营中存在的安全隐患，实现车辆状态识别、驾驶员身份及分神识别、盲区行人车辆识别等功能，使驾驶员和行人在交通事故发生前得到预警，降低交通事故发生率。

图表21：高级辅助驾驶系统



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

人机交互终端主要形态为车载中控屏，面向商用车高端车型，用于实现人机交互，提高司机驾驶体验，提供影音娱乐、车载导航、驾驶信息提醒等功能。

图表22： 人机交互终端产品

产品类别

车载中控屏

产品特点

采用高清数字电容触摸显示屏，支持多点触控，支持北斗/GPS双模定位，支持手机同屏，集影音播放、收音机、车载导航、蓝牙通话、倒车影像、多路视频监控、车辆信息查看、驾驶信息反馈等功能于一体的车载人机交互终端。

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

公司车载联网终端主要包括行驶记录仪及 T-BOX，主要为满足交通监管部门的监管需要，提高商用车联网率。

图表23： 车载联网终端产品

产品类别

行驶记录仪

产品特点

包含卫星定位、数据采集、行驶记录、联网、司机身份认证、事故数据导出、设备状态监测等功能。产品符合 GB/T19056、JT/T794、JT/T808 等标准。

T-BOX

包含卫星定位、联网、CAN 总线及其他车载数据采集，远程诊断等功能，产品符合 GB/T 32960—2016 标准。

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

公司全资子公司成生科技承担智慧城市业务，已在上海等多个城市开发了绿化和市容管理、城市水务管理、气象服务、城市环境综合管理等智慧城市政务管理系统，包括上海市生活垃圾物流管理系统、上海市渣土车辆监管系统、浙江省钱塘江海塘安全管理信息系统等。

图表24： 智慧城市业务在上海市生活垃圾管理的应用

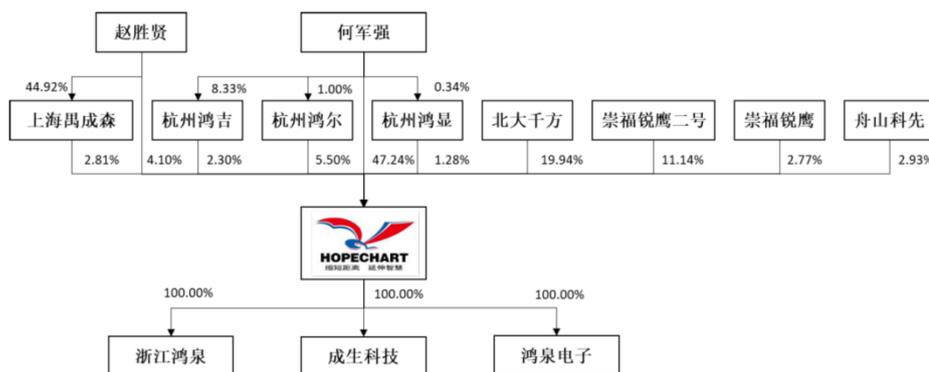


资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

公司股权结构较为集中

公司股权结构较为集中，控股股东和实际控制人为董事长何军强。截至2018年2月，前五大股东分别为何军强（47.24%），北大千方（19.94%），崇福锐鹰二号（11.14%），杭州鸿尔（5.50%），赵胜贤（4.10%）。何军强通过杭州鸿尔，杭州鸿吉，杭州鸿显间接持有公司股份0.25%，合计持有47.49%的股份表决权，赵胜贤通过上海禹成森间接持有公司股份1.26%，合计持有5.36%股份表决权。

图表25： 鸿泉物联股权结构图

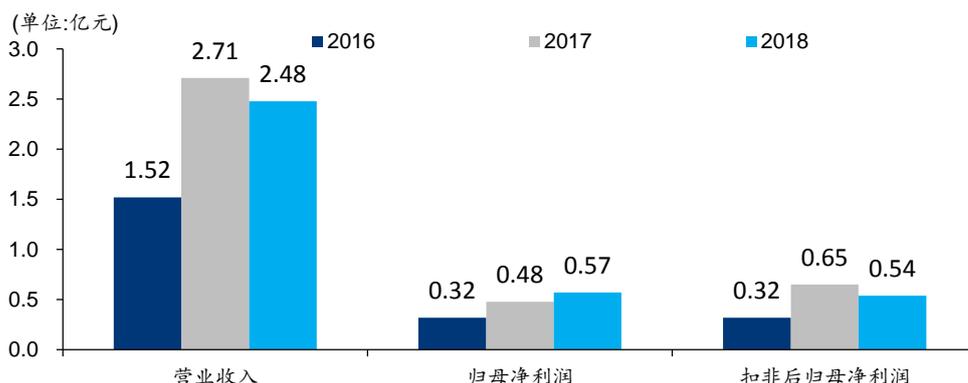


资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

业绩稳健增长，智能增强驾驶贡献主要收入

2016-2018年，公司营业收入分别为1.52亿元,2.71亿元,2.48亿元，平均增速为27.63%；归母净利润分别为3231万元，4779万元，5712万元，平均增速为32.96%；扣非后归母净利润分别为3152万元，6543万元，5402万元。

图表26： 鸿泉物联 2016-2018 营收与净利润情况



资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

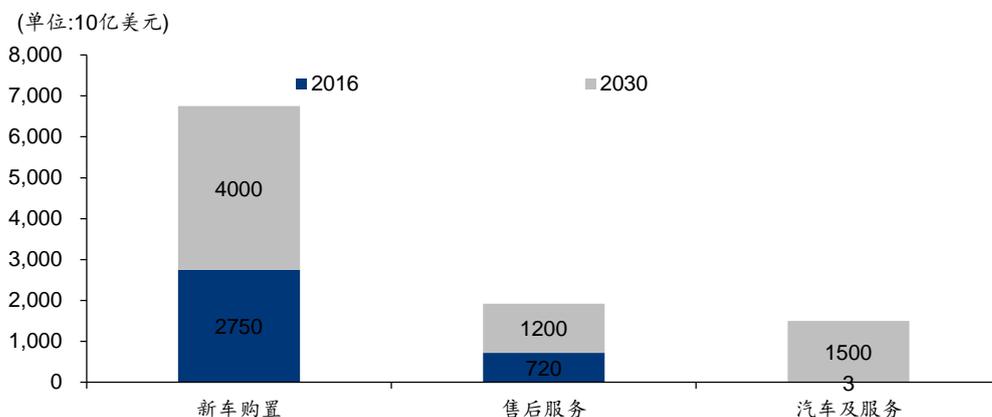
智能增强驾驶贡献主要收入。公司主要产品为智能增强驾驶系统，高级辅助驾驶系统，人机交互终端，智慧城市业务，车载联网终端五大类。2018年智能增强驾驶系统实现收入1.43亿元，占比57.66%。高级辅助驾驶系统实现收入3666万，占比14.79%。人机交互终端实现收入4015万元，占比16.20%，智慧城市业务实现收入1934万元，占比7.81%，车载联网终端实现收入716万元，占比2.89%。

智能驾驶行业发展空间广阔

车联网行业获国家政策大力支持。国务院在2015年5月印发的《中国制造2025》中提到，2020年实现先进驾驶辅助系统自主份额达50%，网联式驾驶辅助系统装配率达10%，DA、PA整车自主份额超过40%；2025年，基本建成自主的智能网联汽车产业链与智慧交通体系，ADAS自主份额达60%，网联式驾驶辅助系统装配率达到30%，DA、PA、HA整车自主份额达50%以上。2018年1月，国家发改委发布《智能汽车创新发展战略》征求意见稿，提出三个发展阶段，到2020年智能汽车新车占比达到50%，大城市、高速公路的车用无线通信网络（LTE-V2X）覆盖率达到90%，北斗高精度时空服务实现全覆盖；到2035年，中国标准智能汽车享誉全球，并率先建成智能汽车强国。此次征求意见稿公布的智能网联汽车渗透率，远高于此前中国汽车业协会预计的15%。国家顶层设计将智能网联汽车定义为战略发展方向，产业意义深远，重要性将与新能源汽车相当。

智能网联汽车是汽车产业未来趋势。智能网联汽车具有天然的“数据流量”的入口优势，随着信息技术的发展，汽车在实现传统行驶功能外，可提供诸如汽车共享、约车平台、第三方快递、车联网保险、远程监控、紧急救援等一系列多元化服务的创新发展模式，也即“汽车及服务”。麦肯锡预计这一趋势将对汽车产业收入结构带来显著影响，诸如共享经济、车联网大数据、数据连接等服务收入份额占比将会从 2016 年 1% 左右逐渐升至 2030 年 20% 左右的水平。

图表27：“汽车即服务”市场预测



资料来源：麦肯锡，华泰证券研究所

公司是智能网联车领域先行者之一。2010 年公司为苏州金龙开发了“G-BOS 智慧运营系统”，将智能增强驾驶系统应用于客车领域，早于 2011 年底交通部对“两客一危”车辆安装卫星定位装置并接入全国重点营运车辆网联联控系统的强制性要求，成为行业先行者。2011 年公司为陕汽开发了“天行健车联网服务系统”，将智能增强驾驶系统应用于载货汽车领域。2014 年公司研发了高级辅助驾驶系统，在湖南省长沙市城市渣土车项目实现推广。2016 年公司将智能增强驾驶系统应用于中植一客成都汽车有限公司，实现了在新能源客车领域的拓展。公司主要竞争对手包括 Mobileye、兴民智通、四维图新、新宁物流等。

图表28：公司主要竞争对手

主要竞争对手	主要产品	公司简介
Mobileye (2017 年被 Intel 收购)	单目视觉高级驾驶辅助系统 (ADAS)	提供芯片搭载系统、计算机视觉算法和高级辅助驾驶系统，包括车道偏离预警 (LDW)、前向防撞预警 (FCW)、车距监测 (HMW)、交通标志识别 (TSR)、自适应巡航控制 (ACC) 等
兴民智通	控股子公司提供车载无线及集成产品、新能源车 T-BOX 产品	控股子公司英泰斯特提供新能源汽车 T-BOX 前装业务，控股子公司九五智驾研发提供车联网运营 TSP 服务、参股子公司广联赛讯和彩虹无线分别提供智能车载终端产品和 UBI 车险业务。
四维图新	导航地图、动态交通信息服务和车联网业务	车联网业务主要包括乘用车车联网、商用车车联网与动态交通信息产品及服务。其中商用车车联网产品及服务在位置大数据平台基础上，融合北斗/GPS 定位系统、地理信息系统 (GIS) 及大数据处理技术，提供可以同时面向前装、后装市场的智能车联网终端设备、车联网运营系统及大数据平台。
新宁物流	全资子公司亿程信息提供车辆卫星定位运营服务及配套软硬件	通过车载信息终端智能外设采集车辆及随车人、物的状态信息，通过移动与物联网网络传输至系统平台进行归类、存储和分析。

资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

IPO 募投项目分析

公司拟募集 5.82 亿元投资于 4 个项目建设：

- 1) 年产 20 万台行驶记录仪生产线项目，主要用与智能增强驾驶产品，属于公司产能扩张。
- 2) 年产 15 万套辅助驾驶系统技术改造项目，可用于智能驾驶系统，也可用于高级辅助驾驶系统，主要功能为生产线技术升级。
- 3) 研发中心建设项目，用于金技术研究，产品的研发，提高公司的研发设计创新技术能力。
- 4) 营销网络建设项目，用于营销及技术服务网络建设。

图表29：募投资金投资项目（万元）

项目名称	项目总投资额	拟使用募集资金额
年产 20 万台行驶记录仪生产线项目	10,014.25	10,014.25
年产 15 万套辅助驾驶系统技术改造项目	16,064.74	16,064.74
研发中心建设项目	27,121.42	27,121.42
营销网络建设项目	5,007.80	5,007.80
合计	58,208.21	58,208.21

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

可比公司估值情况

公司所符合的科创板上市的选择标准为“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元”。公司最近一次股权转让在 2018 年 1 月 5 日，股东崇福锐鹰二号以现金 3885.75 万元认购公司股份 5.01%，对应当时公司估值 7.76 亿元。

A 股市场公司可比公司包括高新兴，四维图新，千方科技。根据 Wind 一致预期，可比公司 2019 年平均市盈率为 43.68 倍 PE。

图表30：鸿泉物联可比公司估值表

证券代码	证券简称	4月2日收	4月2日总市	预测		2019PE	2020PE
		盘价	值(亿元)	EPS2019	EPS2020		
002405.SZ	四维图新	26.38	345	0.35	0.43	75.45	60.84
300098.SZ	高新兴	10.07	178	0.41	0.53	24.3	18.93
002373.SZ	千方科技	22.06	328	0.71	0.88	31.28	25.16
	平均	19.50	283.67	0.49	0.61	43.68	34.98

资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

1. 科创板未能成功上市风险：存在未能在科创板上市的可能性；
2. 技术领先优势不能保持的风险：知识产权保护不当，核心技术人员流失，新产品推出不利等因素会侵蚀公司技术领先优势；
3. 行业风险：行业政策变动，行业竞争加剧等会影响公司盈利能力。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com