

战略聚焦车联网，车载终端产品进入收获期

——中小盘首次覆盖报告

伐谋-中小盘首次覆盖报告

孙金钜(分析师)

021-68866881

sunjinju@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010002

王宁(联系人)

010-83561000

wangning3@xsdzq.cn

证书编号: S0280118060020

任浪(分析师)

021-68865595-232

renlang@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010003

● 车载终端业务占比提升进入收获期，首次覆盖给予“强烈推荐”评级

公司开始战略聚焦车联网业务，前装 T-Box 产品供货吉利、长安、比亚迪等大型整车厂，后装 OBD 产品在海外市场同全球运营商合作。受益行业景气度提升和整车厂客户逐步拓展，公司车载终端产品进入收获期，有望持续放量，车联网业务占比持续提升，将驱动公司进入发展加速期。预计公司 2019-2021 年营收为 47.07/61.46/79.79 亿元，归母净利润为 6.53/8.43/10.49 亿元，PE 为 21.9/17.0/13.7X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

● 战略聚焦车联网和公共安全业务，车载终端产品进入收获期

公司通过收购中兴物联、中兴智联进入车联网领域，通过前装、后装车载终端、电子车牌、安全执法规范化产品战略聚焦车联网和公共安全业务。得益于车联网业务快速发展，营收占比持续提升，公司 2018 年实现收入 35.63 亿，同比增长 35.63%，车载终端和电子车牌业务占比提升至 24%，归母净利润实现 5.40 亿，同比增长 32.16%，车载终端产品进入收获期。

● 车联网行业发展进入快车道，政策加持渗透率持续提升

IDC 数据显示车联网是物联网中增速最快领域，2018 年我国车联网市场规模超过千亿，未来三年复合增速超过 30%，车联网渗透率提升能够增加汽车产业链价值，拓展更多商业模式，整车厂、运营商、互联网企业、保险公司积极参与。政策持续推动车联网发展，工信部发布车联网行动发展计划，预计 2020 年车联网用户渗透率达到 30%以上，新车装配率达到 60%以上。

● 公司前装+后装车载终端业务行业领先，有望持续放量

公司前装 4G 车规级模组和 T-Box 产品同吉利、长安、比亚迪等国内大型整车厂商以及延锋伟世通供货，2018 年前装模组出货量超过 140 万套处于国内行业第一，2019 年将新开拓其他客户，前装业务有望进一步放量。后装 OBD 业务 2017 年发货量全球第一，海外市场同全球运营商 AT&T、美国运营商 T-Mobile、加拿大三大运营商和墨西哥 AM 等深度合作，随着海外 UBI 业务渗透率进一步提升，OBD 业务持续增长。

● 风险提示：车联网、警务系统市场竞争加剧，股权质押风险。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,237	3,563	4,707	6,146	7,979
增长率(%)	71.1	59.3	32.1	30.6	29.8
净利润(百万元)	408	540	653	843	1,049
增长率(%)	29.2	32.2	21.1	29.0	24.4
毛利率(%)	36.0	35.2	35.7	35.6	35.0
净利率(%)	18.3	15.1	13.9	13.7	13.1
ROE(%)	7.8	9.6	10.5	12.0	13.0
EPS(摊薄/元)	0.23	0.31	0.37	0.48	0.59
P/E(倍)	35.1	26.6	21.9	17.0	13.7
P/B(倍)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.8

强烈推荐(首次评级)

市场数据

时间 2019.05.09

收盘价(元): 8.12

一年最低/最高(元): 5.22/14.79

总股本(亿股): 17.64

总市值(亿元): 143.28

流通股本(亿股): 13.08

流通市值(亿元): 106.21

近 3 月换手率: 215.32%

中小盘研究团队

孙金钜(分析师): 021-68866881

证书编号: S0280518010002

任浪(分析师): 021-68865595-232

证书编号: S0280518010003

黄泽鹏(联系人): 021-68865595-202

证书编号: S0280118010039

黄麟(联系人): 0755-82291898

证书编号: S0280118040003

王宁(联系人): 010-83561000

证书编号: S0280118060020

目 录

1、 战略聚焦车联网+公共安全，车载终端产品进入收获期.....	4
1.1、 深耕物联网领域，聚焦车联网+公共安全两大主航道	4
1.2、 车联网业务占比持续提升，公司营收持续快速增长.....	6
2、 车联网行业进入快车道，政策加持渗透率持续提升.....	7
2.1、 车联网高速发展，出现更多应用场景，提升产业链价值.....	7
2.2、 车联网政策推动行业快速发展，渗透率提升.....	9
3、 前后装车载终端、电子车牌业务行业领先，有望持续放量.....	10
3.1、 T-Box 产品供货吉利、比亚迪、长安汽车，持续开拓国内厂商.....	11
3.2、 车联网后装 OBD 出货量全球第一，海外市场持续拓展。	13
3.3、 国内电子车牌龙头厂商，打造城市智能交通系统.....	14
4、 公共安全聚焦执法规范化，构建全方位多场景警务系统.....	16
5、 盈利预测及估值.....	18
5.1、 关键假设	18
5.2、 盈利预测与估值	18
6、 风险提示	19
附：财务预测摘要.....	20

图表目录

图 1： 公司经过三个发展阶段，战略聚焦车联网+公共安全领域.....	4
图 2： 通过车联网和公共安全产品形成“终端+应用”一体化布局	4
图 3： 高新兴优化研发体系推动车联网业务快速发展.....	5
图 4： 公司营收快速增长，复合增长率超过 40%.....	6
图 5： 归母净利润保持高速增长.....	6
图 6： 物联网和软件解决方案占营收较大（2018 年）	6
图 7： 车联网收入提升迅速（亿元）	6
图 8： 产品结构调整保证毛利净利（%）	7
图 9： 公司三费保持较为稳定.....	7
图 10： 中国物联网市场应用场景复合增长率（2017-2022）	8
图 11： 车联网市场规模快速增长	8
图 12： 车联网行业渗透率逐渐提升	8
图 13： 车联网价值链.....	9
图 14： 车联网政策持续推进.....	10
图 15： 公司车载终端产品包括车规级模组、OBD 产品、T-Box 产品等.....	10
图 16： 全球网联车销量预测.....	11
图 17： 国内车载无线终端出货量（万部）	11
图 18： 2018H1 国内车载终端细分产品占比	11
图 19： 中国 T-Box 市场规模预计稳步提升.....	12
图 20： 中国汽车后市场将迎来整合	13
图 21： 公司车联网后装产品应用	13
图 22： 中兴智联电子车牌系统架构.....	16
图 23： 全国公共安全支出（亿元）	17
图 24： 各部门公共安全支出（亿元）	17
图 25： 公司警务系统产品.....	17

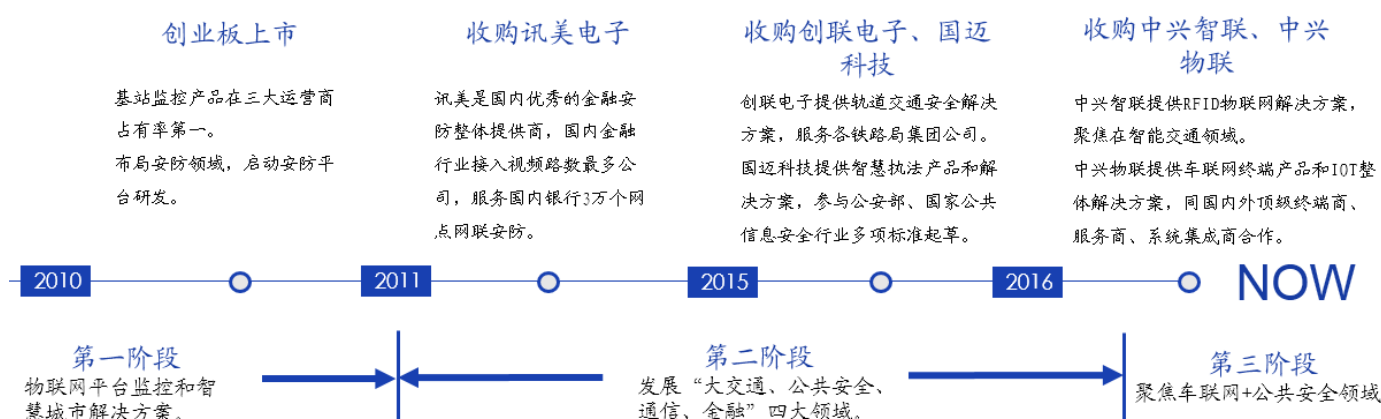
图 26: 广州花城汇立体云防系统.....	17
图 27: 公司打造全警信息化产品.....	18
表 1: 高新兴主要车联网产品.....	10
表 2: 电子车牌与 ETC 对比性能更优	14
表 3: 政策推动电子车牌行业发展.....	15
表 4: 电子车牌市场空间超过千亿	15
表 5: 公司各业务线盈利预测.....	18
表 6: 行业公司对比.....	19

1、战略聚焦车联网+公共安全，车载终端产品进入收获期

1.1、深耕物联网领域，聚焦车联网+公共安全两大主航道

高新兴持续聚焦物联网产业，形成车联网+公共安全两大主航道。公司战略发展经历三个阶段：第一阶段，公司成立到上市阶段主要提供物联网监控平台和智慧城市解决方案。第二阶段，公司 2011 年收购重庆讯美进军金融安防行业；2015 年收购创联电子与国迈科技，进入铁路安全领域。形成“大交通、公共安全、通信、金融”四大纵向行业板块业务。第三阶段，公司 2016 年收购中兴智联，2017 年收购中兴物联进入车联网领域，形成车联网+公共安全双主业。

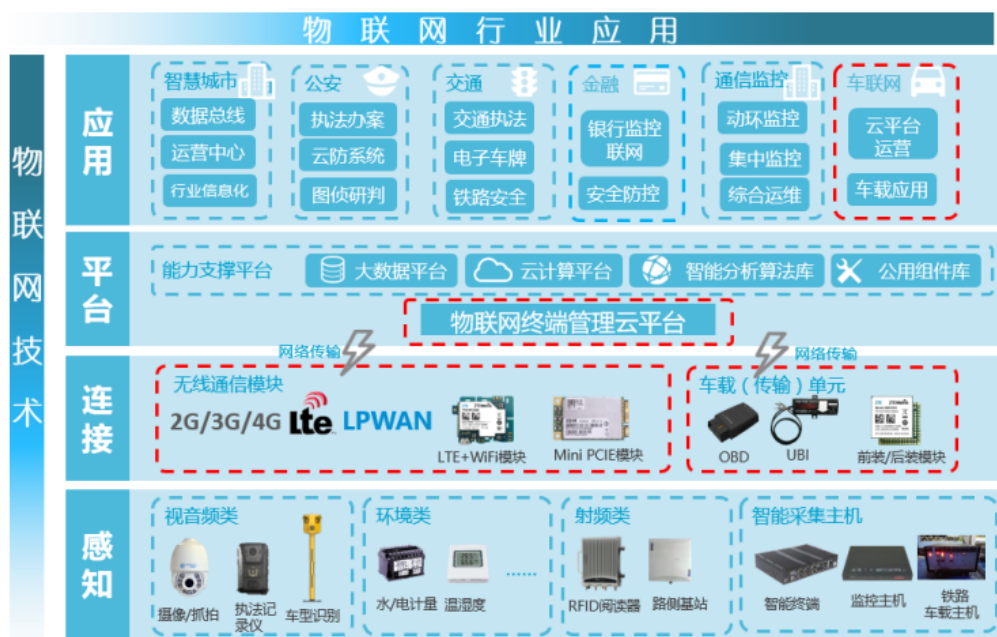
图1： 公司经过三个发展阶段，战略聚焦车联网+公共安全领域



资料来源：公司官网、新时代证券研究所

通过车联网和公共安全产品形成“终端+应用”一体化布局，构建行业壁垒。前装 T-box 产品（Telematics BOX，车载远程信息处理终端）、后装 OBD 终端（On-Board Diagnostics，车载诊断系统）、车规级模组和 RFID 电子标识等产品共同构成公司车联网产品线。公共安全产品包括警务记录仪、执法信息综合管理系统、AR 云防等产品。公司通过打通物联网感知层、连接层、平台层、应用层各环节，实现物联网“终端+应用”一体化布局，提供较为完善的解决方案，构建行业壁垒。

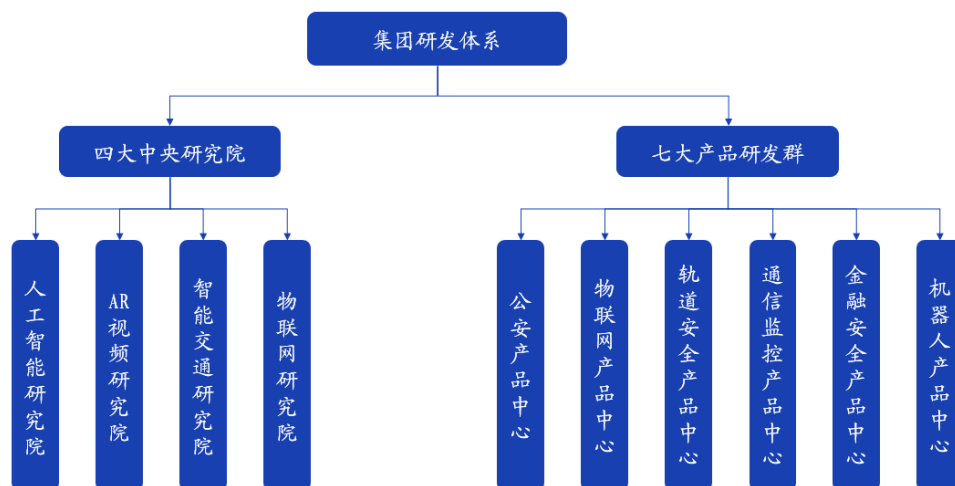
图2： 通过车联网和公共安全产品形成“终端+应用”一体化布局



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

持续增长的研发投入促使车联网业务快速发展。公司 2018 年研发人员 1242 人，同比增加 24.2%，研发人员占总员工数 34.5%，研发投入 4.06 亿，占营收比 11.4%。收购中兴物联和中兴智联后公司优化研发体系，形成四大研究和七大产品研发群，其中智能交通研究院、物联网研究院、物联网产品中心均覆盖车辆网领域，推动车联网业务快速发展。

图3： 高新兴优化研发体系推动车联网业务快速发展



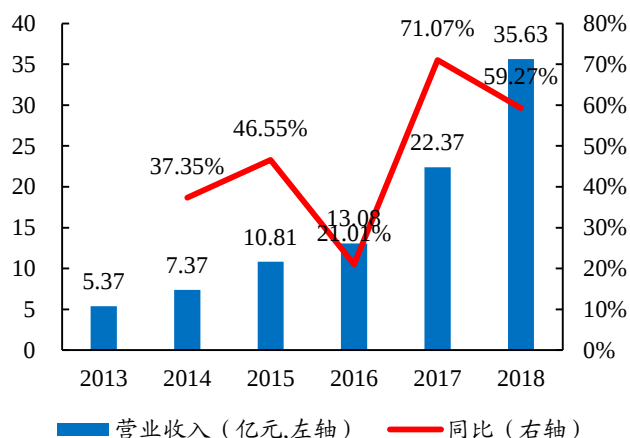
资料来源：公司公告、新时代证券研究所

连续三年实施股权激励，优化治理结构，彰显公司发展决心。公司 2016 年-2018 年连续三年实施股权激励，有效提升管理层积极性。2018 年授予 4000 万份期权，占总股本 2.26%，行权条件为 2018 年净利润不低于 5 亿，2019 年净利润不低于 6.5 亿。2016 年股权激励条件已经达到，2017 年股权激励条件大概率完成。原中兴物联总经理古永承担任公司副总裁，参与公司战略和业务规划。原中兴通讯高级副总裁及解决方案销售部总裁樊晓兵担任公司副总裁，分管物联网板块。公司通过高效投后管理运作，整合好各业务部门，同时提振管理层发展信心。

1.2、车联网业务占比持续提升，公司营收持续快速增长

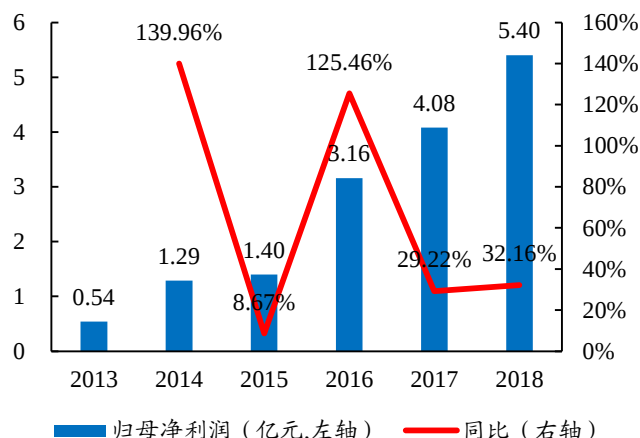
车联网和公共安全业务促使公司业绩快速增长，车联网布局效果显著。2018 年实现收入 35.63 亿，同比增长 35.63%，主要是由于物联网业务、警务业务、软件解决方案业务快速增长，2018 年收入增速分别为 117.51%、44.36%、27.82%。物联网收入 18.71 亿，其中车联网收入 6.07 亿，占比 17.04%，得益于中兴物联 2018 年并表，车联网业务高速增长。公司 2013 年-2018 年营收利润持续增长，营收复合增长率 46.8%，归母净利润复合增长率 58.5%。

图4： 公司营收快速增长，复合增长率超过 40%



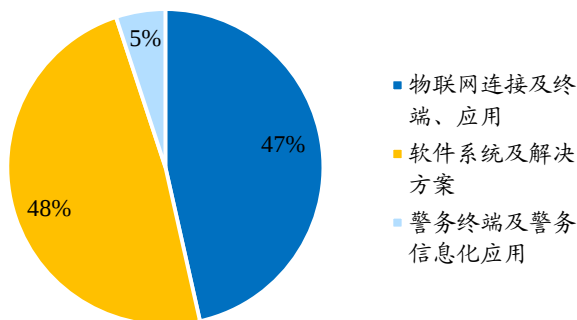
数据来源：公司公告、新时代证券研究所

图5： 归母净利润保持高速增长



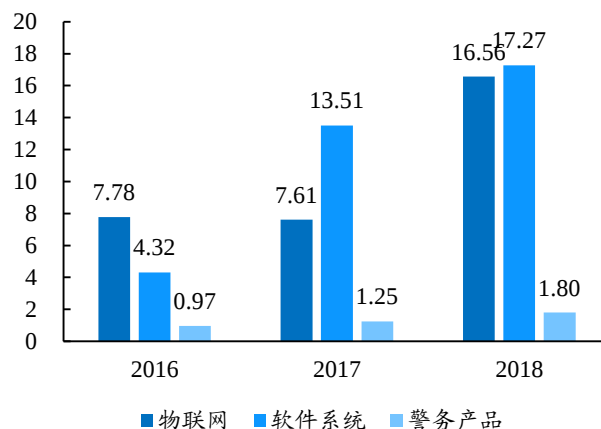
数据来源：公司公告、新时代证券研究所

图6： 物联网和软件解决方案占营收较大（2018 年）



数据来源：公司公告、新时代证券研究所

图7： 车联网收入提升迅速（亿元）



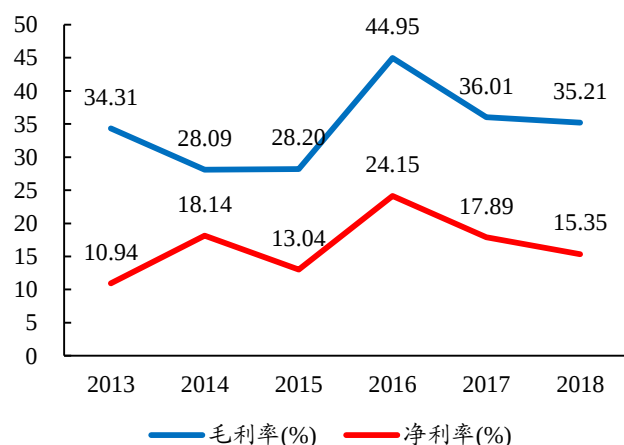
数据来源：公司公告、新时代证券研究所

产品结构逐步完善，“终端+应用”模式逐渐体现。2017 年公司物联网业务占比 34.03%，软件解决方案业务占比 60.39%，警务业务占比 5.58%；2018 年物联网占比 46.48%，警务业务占比 5.06%，软件解决方案业务占比 48.46%，其中车联网业务包含在物联网业务中占比 17.04%，车联网业务持续提升，产品结构逐步完善，车联网和公共安全业务比重加大，“终端+应用”的模式逐渐体现。

车联网和警务业务快速增长保证毛利率稳定，高增长过程中进行有效费用管控。传统物联网模组业务竞争较为激烈，随着技术成熟，价格呈现下滑趋势，毛利率随之

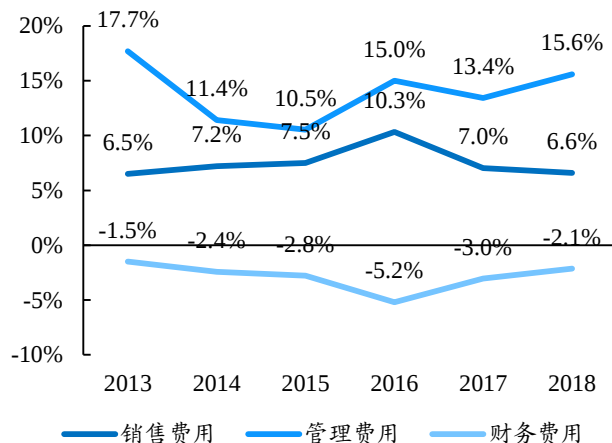
下降。公司大力发展车联网业务，提振公司毛利率，后装 OBD 业务覆盖海外客户，4G 车规级模组和前装 T-Box 业务是吉利、长安、比亚迪等国内大型整车厂以及延锋伟世通供应商，有望保持较高毛利率。2018 年物联网业务毛利率 35.56%，其中车联网毛利率 29.57%，警务业务毛利率 47.14%，软件解决方案毛利率 33.63%。公司三费管控在 20% 左右。管理费用中占比较高的是研发费用，2017 年研发支出 1.66 亿，占收入比 7.44%；2018 年研发支出 4.06 亿，占收入比 11.39%，持续高研发投入保证公司产品在市场的领先地位。

图8： 产品结构调整保证毛利净利（%）



数据来源：公司公告、新时代证券研究所

图9： 公司三费保持较为稳定

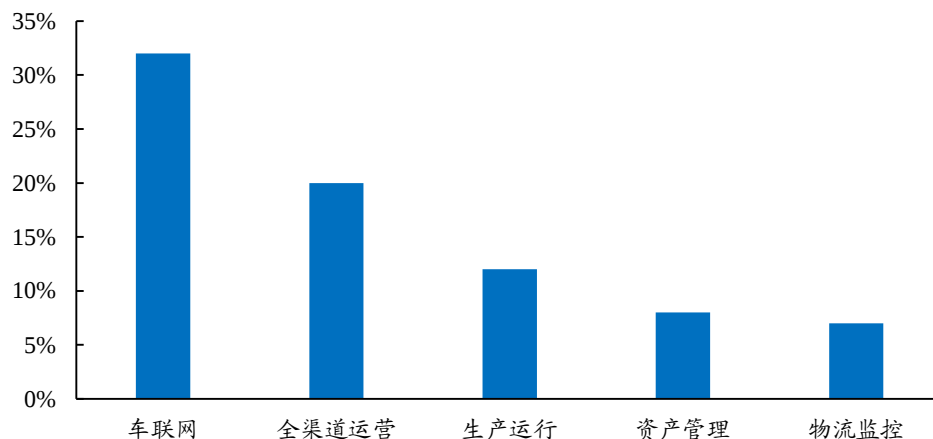


数据来源：公司公告、新时代证券研究所

2、车联网行业进入快车道，政策加持渗透率持续提升

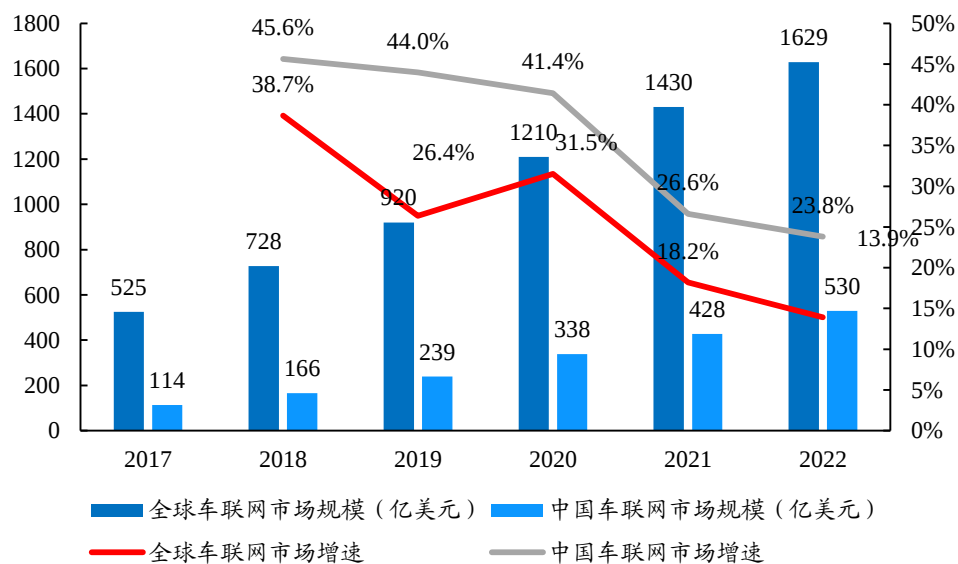
2.1、车联网高速发展，出现更多应用场景，提升产业链价值

车联网属于物联网中增速最快领域。车联网技术和服务能力持续提升，借助新一代信息和通信技术，实现车与车、车与路、车与人、车与服务平台的全方位网络连接，提升汽车智能化水平和自动驾驶能力，构建汽车和交通服务新业态，催生出大量新的产品和应用。根据 Machina、IMS 和华为调研结果，2017 年全球车联网数约为 9000 万，预计到 2020 年将增加到 3 亿辆，复合增速超过 40%。根据 IDC 发布的《2018 年上半年全球物联网支出指南》将 20 个领域划分为 59 个应用场景，未来 5 年主流应用场景中，生产运行场景(制造业)的支出最大、车联网场景(消费者)的增长速度最快，2017-2022 年中国车联网市场应用场景年复合增长率超过 30%

图10: 中国物联网市场应用场景复合增长率 (2017-2022)

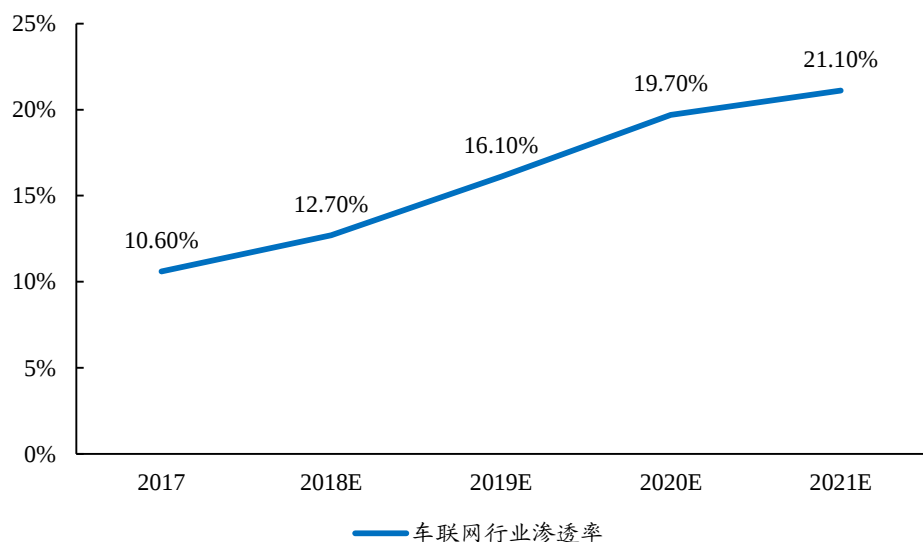
数据来源: IDC 中国预测、新时代证券研究所

我国车联网市场保持高速增长, 渗透率持续稳步提升。根据前瞻研究院统计数据, 2017 年全球车联网市场规模 525 亿美元, 预计 2022 年达到 1629 亿美元, 复合增速 25.4%。2017 年中国车联网市场规模 114 亿美元, 预计 2022 年达到 530 亿美元, 复合增速 36.0%。中国车联网市场规模在全球占比也将从 2017 年 21.7% 提升到 32.5%。据智研咨询数据, 我国车联网渗透率逐渐提升, 从 2017 年渗透率 10.60% 提升至 2021 年 21.10%。以 2021 年我国汽车保有量 3 亿辆计算, 具备联网能力车辆超过 6000 万辆, 以每辆车 1000 元硬件产品估算, 硬件规模市场超过 600 亿元, 随着 5G 逐步商用, 产品功能逐渐丰富, 单车硬件产值也会进一步提升。

图11: 车联网市场规模快速增长

数据来源: 中国信通院预测、新时代证券研究所

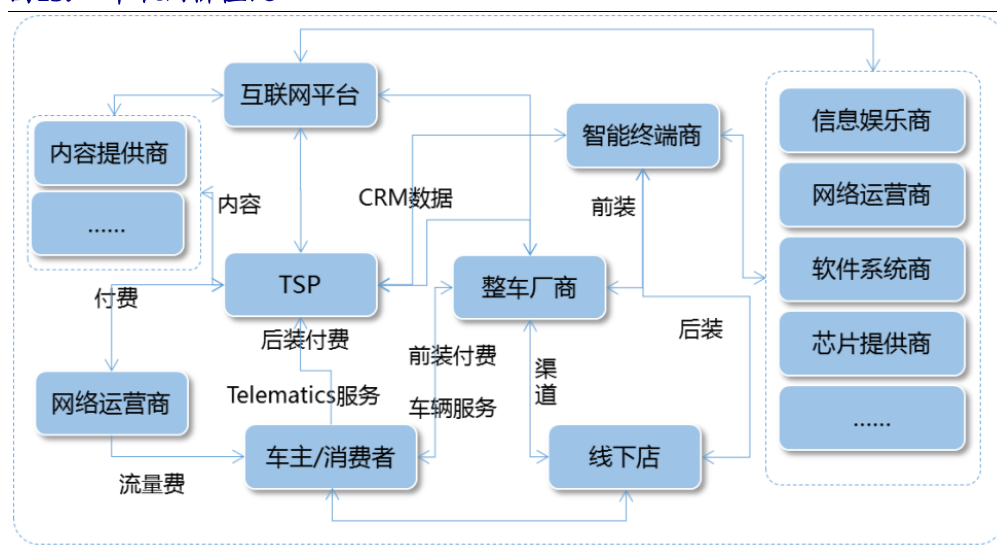
图12: 车联网行业渗透率逐渐提升



数据来源：智研咨询预测、新时代证券研究所

车联网能够提供更丰富场景应用，提高传统汽车产业链价值曲线。车辆通过车载传感器和终端反馈大数据，提升传统汽车产业链从研发设计、采购、生产制造、销售、到后市场服务环节的价值体量，提供不同的应用场景，创造出新的商业模式。全球汽车销量近年来稳定在1亿辆，我国汽车销量进入低速增长阶段年销量2800万辆。车联网使得传统汽车产业积极推动人工智能和信息通信技术，新兴车企和互联网公司成为汽车智能化的推动力，同时传统车厂和互联网企业强强联合构建互联网汽车生态系统。TSP通过收取内容服务费获得收益。整车厂前期通过增值模块使得车辆销售价格提升，收取终端、内容服务费。终端厂商以终端销售及后续续费方式获得收益。互联网企业通过数据分析，开发车主需要的服务，积累用户流量。运营商搭建车联网运行平台，通过平台流量形式收取费用。

图13：车联网价值链



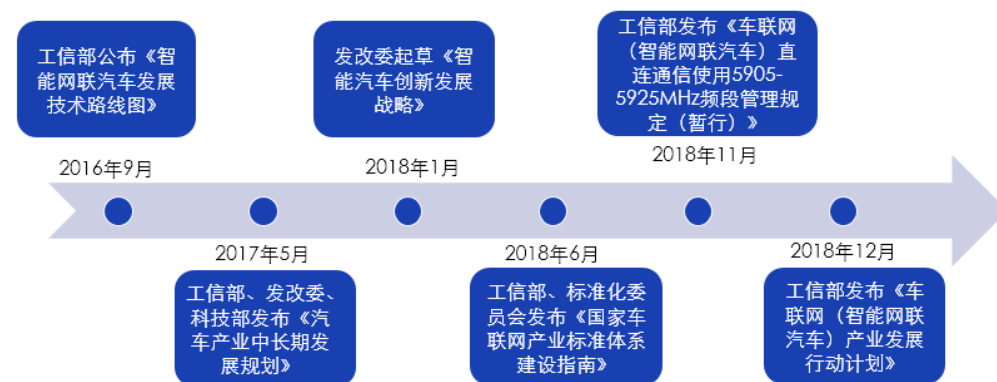
资料来源：中国信通院、新时代证券研究所

2.2、车联网政策推动行业快速发展，渗透率提升

政策驱动车联网快速发展。车联网发展有利于提升汽车网联化、智能化水平，实现自动驾驶，发展智能交通，对我国推动制造强国和网络强国建设、实现高质量发展具有重要意义。2018年12月工信部发布《车联网（智能网联汽车）产业发展行动

计划》，计划指出 2020 年实现车联网跨行业融合取得突破，具备高级别自动驾驶功能的智能网联汽车实现特定场景规模应用；车联网用户渗透率达到 30%以上，新车驾驶辅助系统（L2）搭载率达到 30%以上，联网车载信息服务终端的新车装配率达到 60%以上；实现 LTE-V2X 在部分高速公路和城市主要道路的覆盖，开展 5G-V2X 示范应用，建设窄带物联网（NB-IoT）网络。2020 年后，技术创新、标准体系、基础设施、应用服务和安全保障体系全面建成，高级别自动驾驶功能的智能网联汽车和 5G-V2X 逐步实现规模化商业应用，“人-车-路-云”实现高度协同。政策持续出台明确车联网发展方向。

图 14: 车联网政策持续推进



资料来源：工信部、发改委、科技部、标准化委员会、新时代证券研究所

3、前后装车载终端、电子车牌业务行业领先，有望持续放量

公司车联网产品包括前装车规级通信模组和 T-Box 产品，后装 OBD 产品，电子车牌业务，UBI 产品等。前装终端产品同吉利汽车深度合作，与吉利成立合资公司进行前装产品研发并已批量发货，4G 车规级模组和 T-Box 产品为吉利、长安、比亚迪等国内大型整车厂商以及延锋伟世通供货。后装终端合作平台厂商超过 20 家，适配 7000 多种车型，同全球运营商 AT&T、美国运营商 T-Mobile、加拿大三大运营商和墨西哥 AM 等进行深度合作。

图 15: 公司车载终端产品包括车规级模组、OBD 产品、T-Box 产品等



资料来源：工信部、发改委、科技部、标准化委员会、新时代证券研究所

表1: 高新兴主要车联网产品

产品类型	配置	产品情况	应用场景	客户
------	----	------	------	----

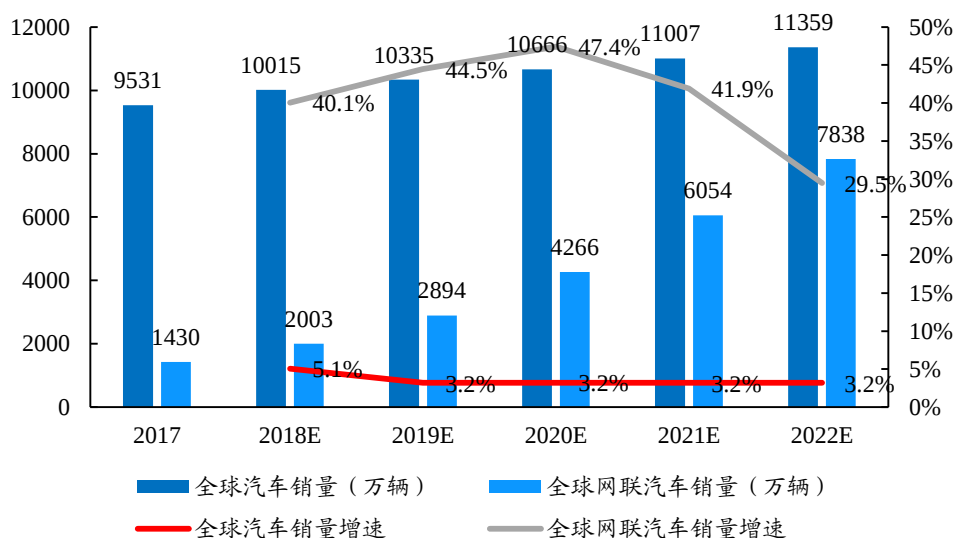
OBD	后装	集成 4G 通信、GNSS 卫星定位、加速计和陀螺仪等功能单元模块，能够监控发动机、排放控制系统、燃油系统、催化转化器等。能够帮助运营商实现数据采集、数据分享到应用全流程业务。	车载自动诊断系统能够为车辆维修保养提供帮助，对故障快速定位，减少人工诊断时间。实时监控尾气排放情况。车辆运行轨迹位置显示。支持 UBI 业务。	美国 AT&T、T-Mobile、加拿大三大运营商、墨西哥 AM 运营商
UBI	后装	集成了 GSM/GPRS/GPS/Glonass/BT4.1 的无线车载单元，提供数据服务、MSM 和 GPS/Glonass 服务。实现基于使用量和车主使用习惯的车险定价模式。	终端获取数据、数据运营商提供数据分析模型和服务、保险公司根据数据分析结果判断用户驾驶行为，确定保费。	意大利 Octo
T-Box	前装	对内与车载 CAN 总线相连，对外通过云平台与手机/PC 实现互联，深度读取汽车总线数据，提供车辆故障追踪、车辆健康状况、零部件质量评估、电池生命周期管理等功能。	车载 T-Box 主要用于和后台系统/手机 APP 通信，实现手机 APP 车辆信息显示与控制。整车厂对车辆数据进行跟踪，提升产品质量，提升汽车后市场服务水平。	吉利、比亚迪、长安等

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

3.1、T-Box 产品供货吉利、比亚迪、长安汽车，持续开拓国内厂商

新能源车的普及提升 T-Box 渗透率。T-Box 是基于车规级标准的终端，对可靠性、抗干扰等状况严格要求，同时加载远程无线模块、GPS 定位功能、加速传感器、CAN 通信功能，实现车辆远程控制、安全监测和报警、远程诊断等多种应用。根据工信部《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》，自 2017 年 1 月 1 日起对新生产的新能源车全部安装车载控制单元，新能源汽车 T-Box 前装率将得到大幅提升。

图 16：全球网联车销量预测

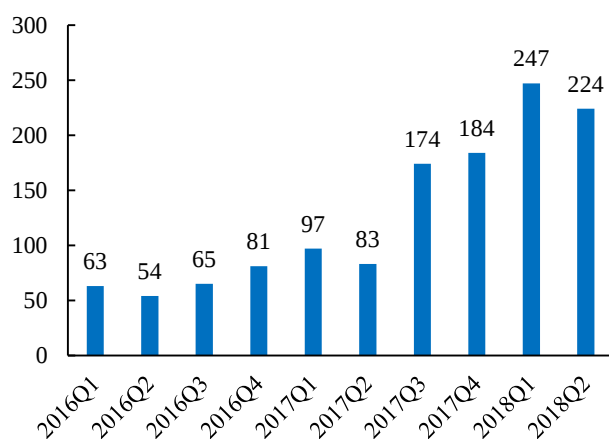


数据来源：智研咨询预测、新时代证券研究所

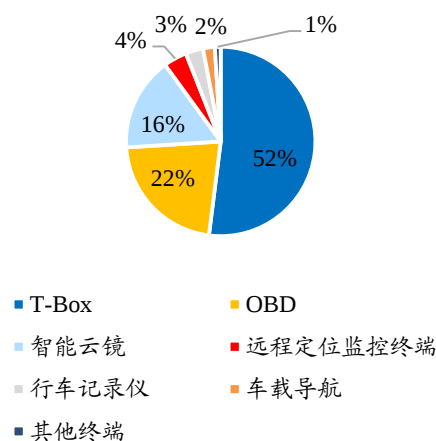
我国车载无线终端持续增长。2018 年上半年我国车载无线终端出货量 471 万部，同比增长 161.8%。其中 T-Box 设备出货量 247 万部，同比增长 103.6%，在车载无线终端中占比 52.4%，OBD 设备占比 22%，智能云镜占比 16%。公司产品覆盖大部分车载终端产品，可以根据市场需求调整产品结构。

图 17：国内车载无线终端出货量（万部）

图 18：2018H1 国内车载终端细分产品占比

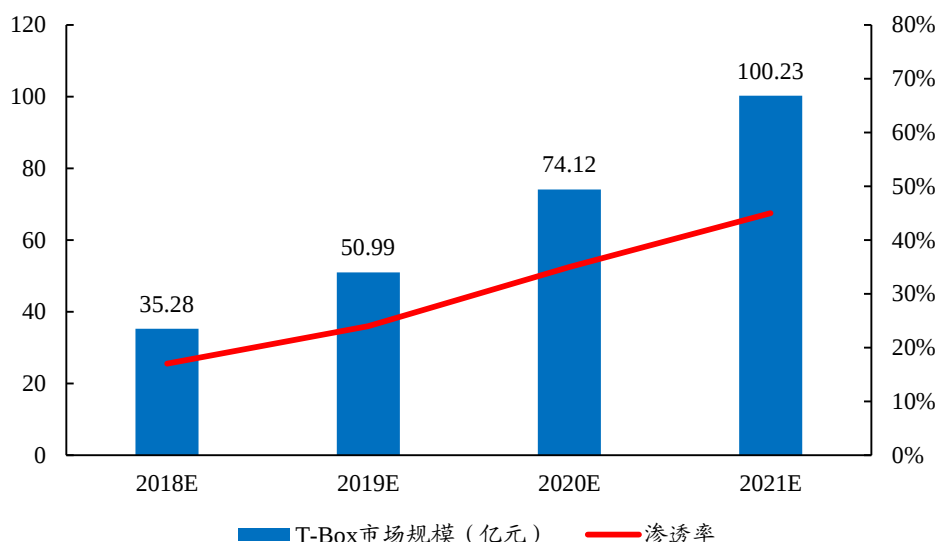


数据来源：前瞻产业研究院预测、新时代证券研究所



数据来源：前瞻产业研究院预测、新时代证券研究所

主机厂持续推动 T-Box 快速发展。车联网终端作为车辆智能控制和联网的核心入口，未来将成为车辆的标配，吸引汽车厂商、运营商、互联网企业、保险公司等众多车联网产业链利益方参与。前装 T-Box 作为核心汽车电子配件，能够利用 CAN 总线搜集丰富的用户数据，提供多方位的产品服务，主机厂持续推动 T-Box 发展。由于我国车联网渗透率持续提升，并且 T-Box 占比逐步增大，2018 年 T-Box 渗透率为 17.86%，预计 2021 年渗透率能够超过 45%，预计中国 T-Box 市场从 2018 年 35 亿元增长到 2021 年 100 亿元。国内主流 T-Box 终端企业有华为、中兴物联、速锐得、东软、慧翰微电子、英泰斯特等。国际企业有 LG 电子、Harman、Denso、Continental、Bosch 等。目前国际车厂同国际终端企业合作为主，国内厂商以低成本迅速提升产品竞争力，随着产品性能不断提升，国内终端厂商进入国际大牌主机厂。

图19： 中国 T-Box 市场规模预计稳步提升

数据来源：佐思产研预测、新时代证券研究所

前装车规级模组和 T-Box 供货吉利汽车 13 款车型，同吉利成立合资子公司，公司 T-Box 出货量行业第一。公司前装车规级模组成为吉利唯一供货商，兼容吉利 13 款车型。2017 年吉利汽车销售 124.80 万辆汽车，同比增长 59.10%，2018 年销售 147.33 万台汽车，同比增长 18.05%，排名国内第四。2018 年公司 4G 车规级模组和 T-Box 发货量超过 140 万台，处于行业第一。公司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，前装产

品已经供货宝腾汽车 X70 车型，进入马来西亚市场，为公司拓展海外主机厂做出铺垫。公司 T-Box 市占率接近 30%，适配超过 100 万台车，国内 T-Box 厂商大部分能够适配几千台车，由于主机厂适配周期长，认证难度较高，一旦适配后难以替换，未来行业集中度将进一步提升，公司有望脱颖而出。

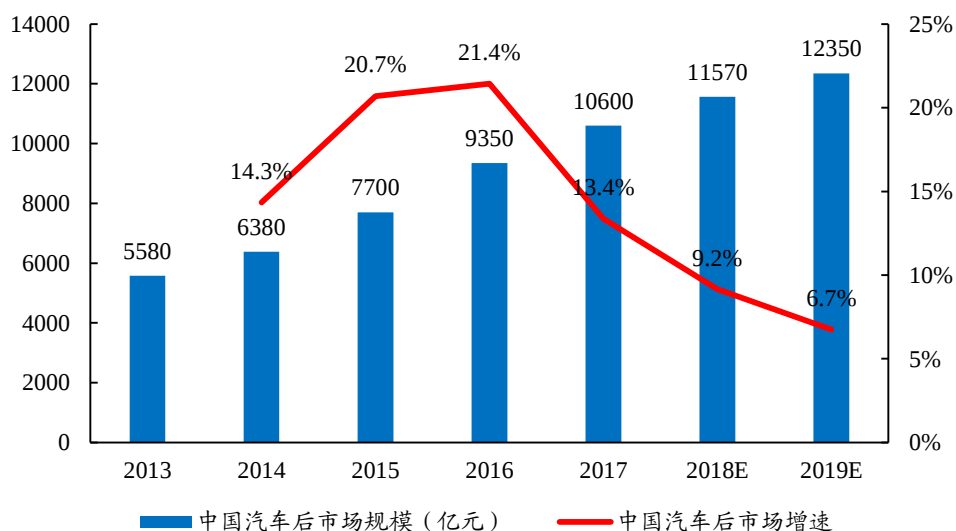
前装产品进入比亚迪、长安汽车，成为延锋伟世通供应商，主机厂持续拓展为公司业绩增长奠定基础。公司目前已经同比亚迪、长安汽车、延锋伟世通进行供货，伟世通是奔驰、尼桑汽车供应商，未来将进一步开拓其他车厂并同国际厂商进行供货，同国际主机厂合作将进一步提升公司品牌和质量。未来车企对 4G 模组需求将不断提升，随着制式提升将提高公司收益。由于车规级模组目前售价 150 元，而 T-Box 终端为 600 左右元，随着 T-Box 渗透率增加，5G 模组逐渐商用，车联网前装终端将成为公司业绩强有力增长点。

3.2、车联网后装 OBD 出货量全球第一，海外市场持续拓展。

多样化产品服务是 OBD 市场发展方向。随着资本市场以及互联网巨头的介入，推动厂商与第三方服务商数据对接，让不同应用和个性化定制产品逐步落地，品牌集中度提升。未来两年将成为 OBD 产品和商业模式高速发展期，企业间商业模式逐步规范，产品形态更加丰富。2020 年之后 UBI 保险定制化产品逐渐规模化，行业开始进入成熟期。

后市场痛点明显，产品整合成为发展方向。市场上 OBD 产品种类繁多，价格从几十元到上千元不等，功能项重合度较高，差异定制化程度低，制作工艺差异大，质量参差不齐。后市场国内商业模式不够清晰，产品竞争激烈导致产品售价偏低，营销和推广渠道缓慢。随着用户认知提升、5G 到来场景化程度增多，BAT 等互联网企业和创业公司进入汽车后市场，车联网后市场前景广阔。

图20： 中国汽车后市场将迎来整合



数据来源：易观千帆预测、新时代证券研究所

公司提供快速定制化能力，针对中国 UBI 和 OBD 市场打造自有云平台。公司 OBD 产品技术水平行业领先，能够提供多样化服务。国内市场竞争激烈价格战明显，OBD 市场产品价格从 70 元到 1000 元不等，公司产品 800 元左右定位中高端，随着未来行业整合标准化提升，场景应用和数据分析能力增加，公司有望受益。

图21： 公司车联网后装产品应用



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

海外同欧洲、北美多家 TSP 和顶尖通信运营商合作，OBD 出货量全球第一。公司在美国市场同 AT&T、T-Mobile 共同推出车载智能终端、产品和服务，上市一年在线用户数突破 50 万。美洲同加拿大三大运营商和墨西哥 AM 达成合作。欧洲市场为 Octo Telematic 和 Telia Sonera 稳定供货，并同 Octo 进行 UBI 服务。公司车联网产品适配平台厂家超过 20 家，同全球 7000 多种车型成功适配，服务于美国、加拿大、德国、西班牙、英国、瑞典、比利时、捷克、奥地利、墨西哥、马来西亚、香港等多个国家和地区。公司在海外拥有稳定的营销渠道，提供不同定制化产品，拥有较强用户壁垒，形成广泛用户群，为公司业绩稳定性增长提供支撑，为公司发展国内 OBD 市场提供经验。由于海外后装 OBD 市场渗透率较低，目前为 3%-5% 左右，随着海外运营商和保险公司持续推动，OBD 渗透率有望进一步提升，公司海外 OBD 规模将得到进一步扩展。

3.3、国内电子车牌龙头厂商，打造城市智能交通系统

电子车牌作为 V2X 身份属性入口，起关键身份标识作用，较 ETC 等技术优势较为明显。电子车牌是汽车的“二代身份证”，利用 RFID 高精度识别、采集和灵敏度特点，将车辆信息储存在电子标签相应区域，机动车通过授权的射频识别读写器时，能够对车辆电子车牌数据进行采集和写入，从而达到智能交通管理的目的。相较于 ETC、车联网、卫星定位技术，电子车牌场景和技术优势较为明显。

表2：电子车牌与 ETC 对比性能更优

	电子车牌	ETC
牵头部门	公安部	交通部
应用场景	车辆管理、城市交通管理、环保限行、涉车小额支付类的商业应用等，绑定支付后，也是可以用于高速公路不停车收费	高速公路的不停车收费通行
系统属性	无源系统，车载终端采用的是无源芯片，不需要额外电力	有源芯片，需要终端自带电池提供电力支持
安全等级	自主知识产权的商秘 SM7 算法，车载终端实现防篡改、防拆卸、防复制，达到金融级安全	采用国际标准等级，系统安全加密算法 DES 不是纯国家自主知识产权的标准商秘算法
身份识别	可标识车辆唯一身份	不可以标识车辆身份属性
生命周期	伴随车辆终身，不需要配置电力系统，借助基站的电磁能量工作	5 年以内，需要电池提供电力

采集速度	采集一次 20ms 左右。车辆在 240 公里时速能准确读取到电子车牌的数据	采集一次 200ms 左右, 车辆速度低于 60km/h 时才可完成采集
成功率	采集识读成功率可达 99.95%	因 ETC 支持车速不同, 故成功率较低

资料来源: 高新兴智联官网、新时代证券研究所

政策持续推动电子车牌行业发展。2013 年公安部与工信部签订协议, 共同推进电子车牌在公共安全领域应用, 国家标准委员会、工信部、地方环保局、交通委也陆续从技术、标准、政策上支持电子车牌推广运行。2017 年 12 月, 国家标准管理委员会发布《机动车电子标识读写设备通用规范》等六项推荐性标准, 2018 年 7 月 1 日实施, 标志着国家推动电子车牌进入正规, 为电子车牌行业发展提供技术指引。另一方面国内汽车保有量持续增长, 城市化进程加快带来交通管理执法难、城市拥堵、停车管理困难、套牌假牌等城市管理问题, 电子车牌能够帮助公安部和地方政府进行更加有效管理。

表3: 政策推动电子车牌行业发展

时间	相关部门	电子车牌进展历程
2013 年	公安部和工信部	签订协议, 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	北京市政府	印发《北京市 2013-2017 年清洁空气行动计划》, 推广使用智能化车辆电子收费识别系统
2014 年 11 月	国标委	颁布《汽车电子标识通用技术条件》的征求意见稿
2015 年 1 月	无锡市政府	首批发放 10 万张
2016 年 1 月	深圳市政府	正式启动汽车电子标识应用工作, 将率先在八类重点车辆(重型卡车、校车、客运车辆等)上展开示范工作
2017 年 6 月	北京市交通委科技处	正在制定相关标准, 京津冀地区示范作用
2017 年 12 月	国家标准管理委员会	发布《机动车电子标识读写设备通用规范》等六项推荐性标准, 2018 年 7 月 1 日实施

资料来源: 工信部、公安部、新时代证券研究所

电子车牌市场空间超过千亿。根据中国产业信息网, 2016 年重庆电子车牌项目申报项目为例, 重庆一期主要投资 1 亿, 包括 70 万辆电子车牌安装、200 个路面采集点、7 个车管所、5 个服务网点电子车牌发行系统及 100 个样点建设。根据政策实施情况, 未来五年电子车牌全国市场空间对应 1142 亿元。市场未来将成渐进式增长, 两客一危车辆会优先安装, 而运营车辆占总车辆比不到 10%, 随着电子车牌普及, 增长速度将提升。

表4: 电子车牌市场空间超过千亿

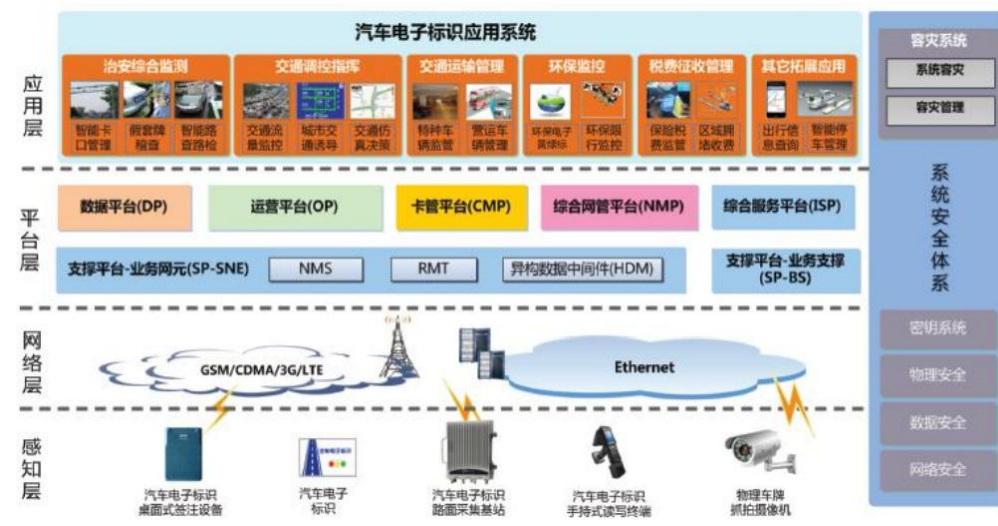
分项	重庆示范			未来五年全国推广		
	数量	单价	金额(万元)	数量	单价	金额(亿元)
RFID 电子牌照	70 万	47 元	3300	2.1 亿	35 元	73.5
读卡设备及安装工程	200 点	9.36 万	1872	100 万点	8.5 万	850
路面检测点接入网络	200 点	1 万	200	100 万点	1 万	100
电子牌照发行服务系统	7 个车管所	71 万	500	2000 个车管所	64 万	12.8
规(税)费动态稽查系统		149 万	1040		135 万	28
数据中心处理系统	5 个服务点	340 万	1700	1500 个服务点	300 万	45
GIS 及出行信息发布系统		25 万	125		20 万	3
行业应用系统	100 个样点	12 万	1200	30000 个样点	10 万	30

总计		10112	1142.3
----	--	-------	--------

资料来源：中国产业信息网、新时代证券研究所

公司参与电子车牌国家标准制定，随着电子车牌普及将成为车联网流量入口。中兴智联在 RFID 方面有十多年研发经验，拥有核心专利 300 项，组建国内最大专业性最强的 RFID 团队，参与国家及各地 RFID 标准化体系建设，担任中国电子标签工作组成员，也是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。公司能够提供从感知层、平台层、应用层提供整体智能交通解决方案，同现有车联网产品和平台技术相结合实现“入口+终端+平台+应用”大交通整体解决方案。

图22： 中兴智联电子车牌系统架构



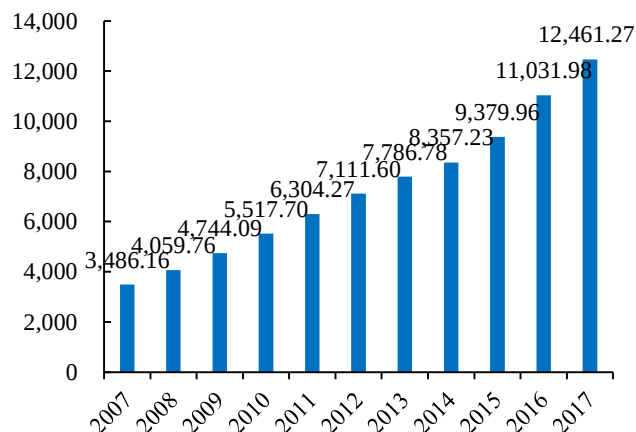
资料来源：公司公告、新时代证券研究所

市占率全国领先，订单相继落地，有望形成业绩拐点。公司电子车牌产品已经实现重庆、南京、厦门、兰州、深圳、无锡、上海等多个城市规模应用。入股重庆城投金卡公司，拓展电子车牌业务。2018年7月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，高新兴智联参与承建的第四个汽车电子标识国家试点项目，是国内唯一一家参与国内所有试点项目的厂商。同年再次中标1.7亿重庆省级城市交通综合管理项目扩容项目。继实现无锡和深圳公交电子标识项目后，公司参与上海BRT电子标识建设。2019年2月中标2579万武汉市电子标识试点工程项目。公司在电子车牌市场份额超过50%，随着多省市试点工作相继落地，电子车牌有望加速普及，公司电子车牌业务形成业绩拐点。

4、公共安全聚焦执法规范化，构建全方位多场景警务系统

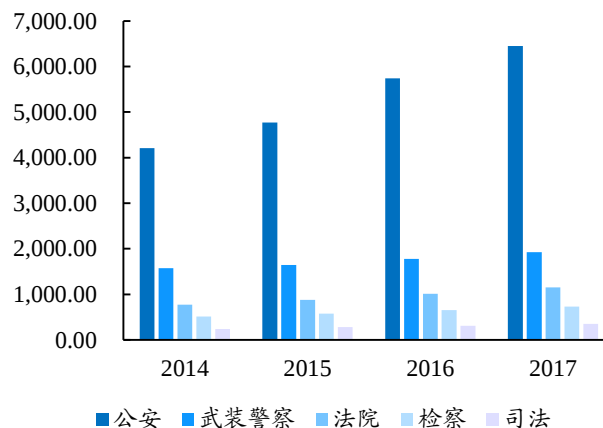
日益复杂的执法环境推动执法系统升级，持续增长的公共安全财政支出为行业发展提供保障。2017年我国用于公共安全财政支出12,461亿，近十年复合增长率13.27%。公安在执法过程中处于重要地位，占据国内大部分采购额。公安部安全预算支出2013-2017年复合增长率31.27%。由于执法人群体量较大，未来五年，公安、交通、城管、司法及其他执法领域配备率将稳步增长。编外人员能够进一步拓展原有市场容量，深圳在编民警2万，辅警人数4万，2016年国务院印发《关于规范公安机关警务辅助人员管理工作的意见》促使编外人员配备执法装备。2014年记录仪市场容量48.69万台，增速15%，预计2018年达到66.5万台，市场规模11.7亿；2014年采集工作站市场容量2.65万台，增速15%，预计2018年达到3.64万台，市场规模4.59亿。预计整个执法规范化市场空间400-500亿。

图23: 全国公共安全支出(亿元)



数据来源: Wind、新时代证券研究所

图24: 各部门公共安全支出(亿元)



数据来源: Wind、新时代证券研究所

公司参与公安部多项标准制定流程,推动警务系统标准化转型。公司参与公安部《单警执法视音频记录系统》、《警务云存储技术标准》、《公安信息网移动存储介质管理系统与专用安全U盘技术标准》等标准起草,参与国家公共信息安全行业标准《移动存储介质安全管理》技术标准起草。2018年公司获得全国公安系统警用装备品牌称号。

警务系统产品持续创新,中标多个警务建设项目。推出4G单警执法记录仪,能够实现实时图传,具备全球定位、微距拍照、语音对讲、车牌识别、人脸识别、身份证识别等功能。公司同华为合作开展视频共享与智能分析、公安云计算和大数据、智能警用装备等六大方向的研究与创新,用于全警信息化实战中。持续中标警务系统合同,中标广东省公安厅主导的智慧新警务省级代表视频监控项目,中标金额8660万;中标广州市花都分局执法办案场所档案升级项目2490万;中标海关总署缉私局办案中心采购项目2414万,为公司警务系统发展提供业绩支撑。公司收购神盾信息,进一步布局公安智能执法规范化和大数据情报分析方向。

图25: 公司警务系统产品



资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

图26: 广州花城汇立体云防系统

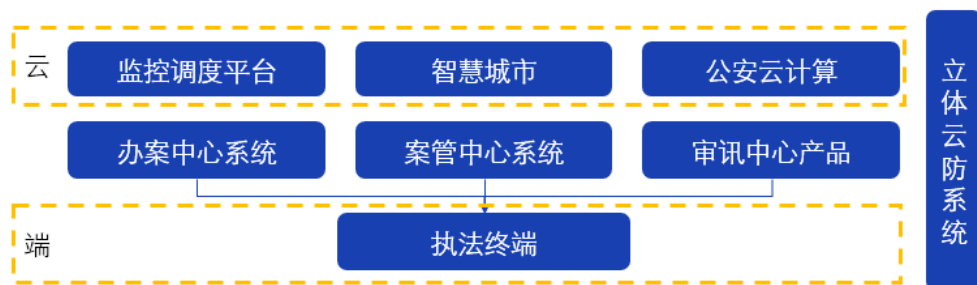


资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

智能办案区管理系列、AR实景大数据平台系列、安全云存储与信息安全防护系列产品构建从终端到云端的全方位、多场景警务系统。公司警务系统具备完善的产业链,行业解决方案涵盖公安、交警、法制督查和其他政府机关;产品中心涵盖执法监督、执法办案、立体防控和实战应用。已经完成上海、深圳派出所公安执法终端

配备，覆盖上海 200 多个派出所网点，每个网点配备 4 台执法记录仪，每台售价 4 万。随着未来全国公安警务终端普及，公共安全财政支出持续稳定增长，警务业务结合智慧城市能够贡献稳定业绩。

图27: 公司打造全警信息化产品



资料来源：高新兴官网、新时代证券研究所

5、盈利预测及估值

5.1、关键假设

- 1、前装车载终端业务整车厂吉利、比亚迪、长安销量和单价提升，2019 年适配更多整车厂。
- 2、后装车载终端海外渗透率进一步提升。电子车牌业务重庆、天津、武汉订单增长。公共安全业务警务安全业务、立体云防业务等持续拿单。
- 3、车联网、公共安全产品毛利较为稳定，车联网产品毛利率 30%左右，公共安全业务毛利率 48%左右。
- 4、公司未来三年研发投入占收入比 10%以上。

5.2、盈利预测与估值

我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 47.07/61.46/79.79 亿元，归母净利润为 6.53/8.43/10.49 亿元，对应 PE 分别为 21.9/17.0/13.7X。公司作为车联网行业龙头产品优势明显，随着整车厂客户数提升，销量有望进一步放量。公共安全业务技术和场景应用能力行业领先，项目持续落地。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

表5: 公司各业务线盈利预测

单位(百万)	2018	2019E	2020E	2021E
1.物联网连接及终端、应用	1656	2274	3052	4040
增长率	117.51%	37.33%	34.21%	32.36%
毛利率	35.56%	35.40%	35.03%	33.56%
1.1 车联网产品	607	910	1347	1994
增长率	-	50.00%	48.00%	48.00%
毛利率	29.57%	30.00%	30.00%	29.00%
1.2 其他(模组、智慧城市等)	1049	1364	1704	2045
增长率	37.78%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率	39.02%	39.00%	39.00%	38.00%
2.警务终端及警务信息化应用	180	361	649	1103
增长率	44.36%	100.00%	80.00%	70.00%

毛利率	47.14%	47.00%	48.00%	48.00%
3.软件系统及解决方案	1727	2072	2445	2836
增长率	27.82%	20.00%	18.00%	16.00%
毛利率	33.63%	34.00%	33.00%	32.00%
合计	3563	4707	6146	7979
增长率	59.27%	32.10%	30.58%	29.83%
毛利率	35.21%	35.67%	35.59%	35.00%

数据来源：Wind、新时代证券研究所

表6：行业公司对比

公司	代码	EPS			PE			总市值	现价
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
日海智能	002313.SZ	0.83	1.15	1.19	23.16	16.66	16.16	59.94	19.21
广和通	300638.SZ	1.32	1.90	2.78	33.73	23.39	16.04	53.98	44.54
移为通信	300590.SZ	1.05	1.36	1.72	31.80	24.61	19.36	53.86	33.35
易华录	300212.SZ	1.07	1.64	2.14	25.95	17.02	13.01	125.85	27.85
千方科技	002373.SZ	0.67	0.84	1.02	24.95	19.91	16.38	248.71	16.73
高新兴	300098.SZ	0.37	0.48	0.59	21.90	17.00	13.70	143.28	8.12

数据来源：Wind、新时代证券研究所

6、风险提示

车联网、警务系统市场竞争加剧，股权质押风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4277	4283	5396	6433	8641	营业收入	2237	3563	4707	6146	7979
现金	1606	1197	1235	1489	1994	营业成本	1432	2308	3028	3959	5186
应收账款	1003	1732	1881	2837	3289	营业税金及附加	12	17	23	30	39
其他应收款	97	0	229	67	282	营业费用	157	235	311	406	527
预付账款	24	77	57	118	109	管理费用	300	201	682	891	1157
存货	891	587	1352	1183	2138	财务费用	-68	-76	-98	-125	-163
其他流动资产	655	689	642	739	830	资产减值损失	23	57	75	98	128
非流动资产	3255	4068	4329	4593	4943	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	79	84	99	117	111	投资净收益	-0	1	1	1	1
固定资产	128	158	206	261	324	营业利润	448	566	686	888	1106
无形资产	64	104	98	87	77	营业外收入	8	8	8	8	8
其他非流动资产	2984	3722	3926	4129	4431	营业外支出	0	1	1	1	1
资产总计	7532	8350	9725	11027	13585	利润总额	456	572	693	894	1113
流动负债	2190	2397	3184	3661	5185	所得税	56	26	31	40	50
短期借款	70	0	18	131	27	净利润	400	547	662	854	1062
应付账款	1117	1456	1919	2494	3288	少数股东损益	-8	7	9	11	14
其他流动负债	1003	940	1248	1036	1870	归属母公司净利润	408	540	653	843	1049
非流动负债	188	275	235	241	248	EBITDA	483	615	735	951	1183
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.23	0.31	0.37	0.48	0.59
其他非流动负债	188	275	235	241	248						
负债合计	2378	2671	3420	3903	5433	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	90	83	92	103	117	成长能力					
股本	1175	1764	1764	1764	1764	营业收入(%)	71.1	59.3	32.1	30.6	29.8
资本公积	3130	2589	2589	2589	2589	营业利润(%)	58.8	26.2	21.3	29.3	24.6
留存收益	1032	1524	2142	2940	3933	归属于母公司净利润(%)	29.2	32.2	21.1	29.0	24.4
归属母公司股东权益	5065	5596	6214	7021	8034	获利能力					
负债和股东权益	7532	8350	9725	11027	13585	毛利率(%)	36.0	35.2	35.7	35.6	35.0
						净利率(%)	18.3	15.1	13.9	13.7	13.1
						ROE(%)	7.8	9.6	10.5	12.0	13.0
						ROIC(%)	7.6	9.4	10.3	11.7	12.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.6	32.0	35.2	35.4	40.0
						净负债比率(%)	-29.4	-20.6	-19.3	-19.1	-24.1
						流动比率	2.0	1.8	1.7	1.8	1.7
						速动比率	1.5	1.5	1.3	1.4	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
						应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.23	0.31	0.37	0.48	0.59
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.21	0.18	0.21	0.51
						每股净资产(最新摊薄)	2.87	3.17	3.52	3.98	4.55
						估值比率					
						P/E	35.1	26.6	21.9	17.0	13.7
						P/B	2.8	2.6	2.3	2.0	1.8
						EV/EBITDA	26.9	21.8	18.2	13.9	10.7
现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
经营活动现金流	113	-155	324	369	896						
净利润	400	547	662	854	1062						
折旧摊销	30	46	46	58	73						
财务费用	-68	-76	-98	-125	-163						
投资损失	0	-1	-1	-1	-1						
营运资金变动	-370	-820	-280	-420	-76						
其他经营现金流	120	148	-4	3	0						
投资活动现金流	-136	-223	-340	-319	-416						
资本支出	105	133	81	39	52						
长期投资	-54	-64	-16	-7	6						
其他投资现金流	-85	-153	-275	-287	-358						
筹资活动现金流	598	-160	54	95	134						
短期借款	70	-70	17	4	5						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	100	590	0	0	0						
资本公积增加	1074	-542	0	0	0						
其他筹资现金流	-646	-138	36	90	128						
现金净增加额	575	-537	38	145	613						

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孙金钜，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

任浪，新时代证券研究所中小盘研究员，定增并购研究中心总监。2016年、2017年新财富最佳分析师中小市值研究第一名团队成员，2015年新财富最佳分析师中小市值研究第二名团队成员。连续多年水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究第一名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>