



Research and
Development Center

前瞻布局 AI 转型，DCEP 机遇无限

— 广电运通（002152.SZ）深度报告

2021 年 11 月 07 日

罗云扬 计算机行业分析师
执业编号：S1500521010001
邮箱：luoyunyang@cindasc.com

证券研究报告

公司研究

深度报告

广电运通 (002152.SZ)

投资评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	10.63
52 周内股价	8.29-13.81
波动区间 (元)	
最近一月涨跌幅 (%)	8.36
总股本 (亿股)	24.83
流通 A 股比例 (%)	96.95
总市值 (亿元)	263.98

资料来源：万得，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

前瞻布局 AI 转型，DCEP 机遇无限

2021 年 11 月 07 日

本期内容提要：

◆**金融机具龙头，业务向“AI+多场景”延伸，赛道不断拓宽。**公司是国内金融智能机具龙头，连续 13 年市占率第一。2017 年前瞻布局 AI 战略转型，在深耕金融科技领域的同时，业务不断向智能安防、智能交通、智慧政务、智慧民生、智慧教育等“AI+多场景”延伸，成长赛道不断打开。子公司中科江南拆分上市申请已获深交所审核通过，助其进一步聚焦财政信息化建设。

◆**银行网点智能转型、信创及 DCEP 打开公司金融科技业务可持续增长空间。**随着网上银行、移动支付等应用的快速发展，银行网点智能转型大势所趋，按 2020 年底银行存量网点 22.67 万个，平均每个网点改造费用 50 万元估算，网点智能化转型有望带来软硬件系统千亿级别增量市场。伴随金融行业信创深入，国产厂商优势进一步凸显。此外，央行数字货币试点如火如荼，根据我们测算，仅数字货币产业链下游支付环节（含银行端及商户端），及中游发行流通环节即可带来近千亿级增量市场。公司深耕金融行业 22 年，行业经验、技术积累及客户资源丰富，有望核心受益行业增长红利。

◆**城市智能赛道空间广阔，AI+多场景布局潜力无限。**“新基建”背景下，包括智能安防、智能交通、智慧政务、智慧民生等在内的城市智能赛道空间广阔。据前瞻产业研究院预计，2022 年我国智能安防市场规模将达到 951 亿元；根据智研咨询统计，2020 年我国城市智慧交通市场规模已达到 1,000 亿元。我们认为，在政府对数据资源、数据安全重视程度日益提升的当下，公司国资属性叠加优秀的技术、行业经验和资源积累，有望在以政府和国企为主导的城市智能赛道获得先天竞争优势。

◆**强研发投入奠定“金融科技+城市智能”双主线扩张坚实基础。**公司研发人员及资金投入稳居行业前列，研发架构不断完善，研发方向聚焦 AI、区块链等前沿领域，成果丰硕，为公司 AI 战略转型奠定坚实基础。

◆**首次覆盖，给予“买入”评级：**我们认为，公司作为金融智能机具龙头，AI 转型成效显著，有望充分受益 DCEP 及城市智能赛道扩张。预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.35/0.42/0.49 元，对应 PE 分别为 30.3/25.4/21.5 倍。

◆**风险提示：**1.银行网点智能转型进展不及预期；2.DCEP 推进不及预期；3.金融行业信创推进不及预期；4.公司城市智能业务拓展不及预期。

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	6,496	6,411	7,219	8,228	9,339
增长率 YoY %	19.0%	-1.3%	12.6%	14.0%	13.5%
归属母公司净利润(百万元)	758	700	871	1,041	1,229
增长率 YoY%	13.1%	-7.6%	24.4%	19.5%	18.0%
毛利率(%)	39.0%	39.9%	39.9%	40.1%	40.1%
ROE(%)	8.4%	7.0%	8.3%	9.4%	10.4%
EPS(摊薄)(元)	0.31	0.28	0.35	0.42	0.49
P/E	31.49	37.87	30.30	25.35	21.48
P/B	2.64	2.66	2.52	2.38	2.24

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 11 月 05 日收盘价

目录

区别于市场的观点	5
一、金融机具龙头，业务向“AI+多场景”延伸，赛道不断拓宽	6
1.1 起步于 ATM，开启“AI+”战略升级，赛道不断拓宽	6
1.2 聚焦“金融科技+城市智能”两条主线，业务不断向细分赛道延伸	8
1.3 业绩增长拐点重现，稳步拓展海外市场	10
二、银行网点智能转型+信创+DCEP，金融科技业务未来可期	12
2.1 银行网点智能转型大势所趋，公司机具龙头地位优势明显，有望核心受益增量市场	12
2.2 行业信创方兴未艾，公司深耕金融行业，优势得天独厚	17
2.3 央行数字货币带来公司金融科技业务中长期增长动力	18
2.3.1 公司加快数字货币应用研发，抢占数字货币赛道先发优势	19
2.3.2 数字货币催生近千亿市场，带来公司业绩中长期增长动力	20
三、城市智能赛道空间广阔，AI+多场景布局潜力无限	21
3.1 智能安防：打造公共安全与金融安全产品体系	21
3.2 智能交通：聚焦“大交通”战略，落地多个智慧场景标杆项目	24
3.3 智慧政务：打造国资国企大数据平台，有望充分受益国企数字化转型	25
3.4 智慧民生：打造新型智能便民生态系统，平云小匠构建服务生态圈	26
四、研发体系完善，持续赋能“金融科技+城市智能”双主线	27
4.1 研发投入稳步增加，研发能力凸显	27
4.2 AI 四要素成果颇丰，自主核心技术铸就成长	28
五、盈利预测、估值与投资评级	31
盈利预测及假设	31
估值与投资评级	32
风险因素	32

表目录

表 1：主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的参股公司业务情况	7
表 2：中科江南 IPO 募集资金用途	9
表 3：运通智能引入战投并实施员工持股计划后的股权结构	10
表 4：国内主要金融自助设备上市公司对比	14
表 5：广电运通服务器 GRG200-RK2280 产品特点	18
表 6：数字货币带来增量市场空间测算	20
表 7：广电运通智能安防产品及解决方案	21
表 8：广电运通专业研究院研究方向	28
表 9：AI 核心要素	28
表 10：云-边-端算力产品介绍	29
表 11：公司分业务营收预测	32
表 12：PE 估值	32

图目录

图 1：广电运通发展历程	6
图 2：广电运通股权结构	7
图 3：广电运通业务结构	8
图 4：中科江南财政预算管理一体化解决方案	9
图 5：广电运通营收及同比增速	10
图 6：广电运通归母净利润及同比增速	10
图 7：广电运通营收分产品构成	11
图 8：广电运通毛利润分产品构成	11
图 9：广电运通毛利率情况	11
图 10：广电运通期间费用率及净利率情况	11
图 11：广电运通国内外营收及占比	12
图 12：广电运通海外营收及增速	12
图 13：全国银行非现金支付业务数量变化情况	13
图 14：全国银行非现金支付业务金额变化情况	13
图 15：全国银行营业网点数量及离柜业务率	13
图 16：全国大 ATM 范畴机具保有量变化情况	13
图 17：2017 年国内 ATM 机具市场份额	14
图 18：2019 年国内 ATM 机具市场份额	14

图 19: 广电运通银行智慧网点智能终端设备	15
图 20: 广电运通银行智慧网点其他产品方案	15
图 21: 广电运通银行智能设备维保 AOC 呼叫中心	15
图 22: 广电运通银行智慧网点转型整体解决方案	15
图 23: 广电运通携手建行开发的金融服务舱	16
图 24: 广电运通 aiCore 智能双录解决方案	16
图 25: 银行 IT 系统信创地图	17
图 26: 广电运通金融信创产品	18
图 27: 数字货币行业产业链	19
图 28: 广电运通助力工商银行打造数字人民币智能机	20
图 29: 我国智能安防市场规模及增速	21
图 30: 我国智能安防各应用领域参与者	21
图 31: 广电运通城市智能安防产品体系图	23
图 32: 广电运通金融押运智能服务平台解决方案	23
图 33: 我国城市智慧交通市场规模及增速	24
图 34: 我国城市轨道交通及高速公路智慧化市场规模及增速	24
图 35: 广电运通智慧车站解决方案	25
图 36: 广电运通人脸识别产品	25
图 37: 广电运通智慧国资国企一体化平台总体框架	26
图 38: 平云小匠智能设备售后服务互联网平台	27
图 39: 广电运通研发人员投入情况	27
图 40: 广电运通研发资金投入情况	27
图 41: 广电运通科研组织体系架构图	28
图 42: 人脸识别应用应用场景	29
图 43: 广电运通 AI 大数据分析应用平台 aiCore System	30
图 44: 运通数链 ChainCore	30
图 45: 运通 GBaaS 开放服务平台架构设计	31

区别于市场的观点

市场应重视银行网点智能转型、金融行业信创及央行数字货币带来的金融科技赛道市场空间的拓宽和可持续增长。市场普遍认为，随着网上银行、手机银行等应用的普及以及移动支付渗透率的快速提升，银行网点数量及所需 ATM 等金融机具数量将逐步减少，行业天花板将至。我们认为，(1) 虽然银行网点数量及银行智能机具保有量呈下滑趋势，但作为重要的社区服务和流量入口以及品牌延伸，银行网点仍有其保留的必要性。未来银行网点存取款功能将进一步弱化，转而向理财培训、投资顾问、营销获客等综合服务延伸，银行网点的智能化改造也将不仅限于智能设备，而是聚焦包括网点管控、营销管理、改造客户联络和交易方式等软系统上，按 2020 年底银行存量网点 22.67 万个，平均每个网点改造费用 50 万元估算，网点智能化转型有望带来软硬件系统千亿级别增量市场。(2) 伴随信创逐步由党政领域向行业延伸，加之国产厂商产品技术能力的逐步提升，未来银行智能化改造市场将主要由国产厂商主导。(3) 央行数字货币试点进展如火如荼，采取中心化管理和“央行-商业银行-用户”的双层运营模式有望带来发行流通端和支付结算端软硬件系统升级改造增量市场空间，根据我们测算，仅数字货币产业链下游支付环节（含银行端及商户端），及中游发行流通环节即可带来近千亿级增量市场。广电运通深耕银行业多年，技术、行业经验、客户资源积累丰富，有望充分受益增量市场红利。

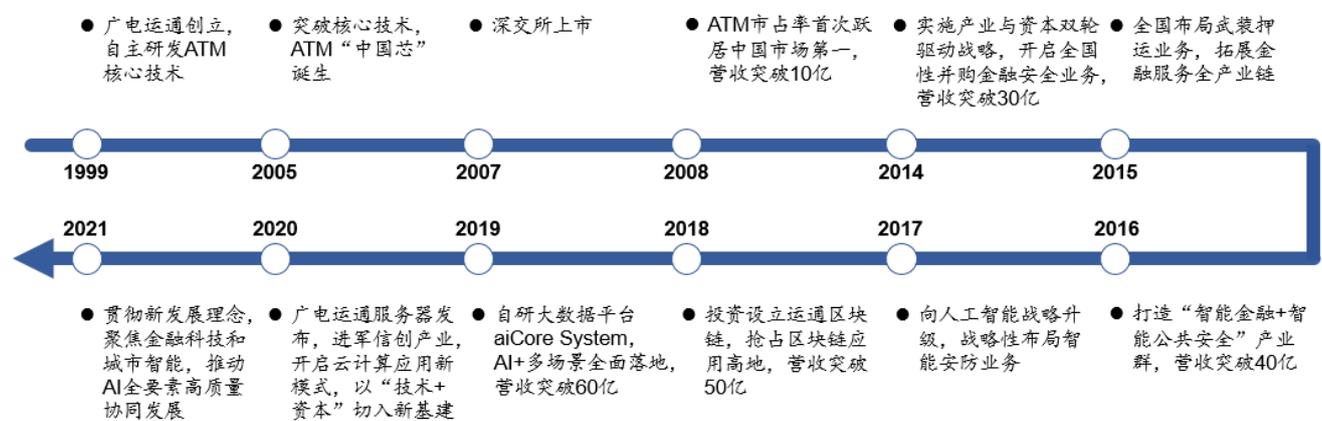
市场应重视公司 AI 战略转型和城市智能赛道的扩张成果。我们认为，公司前瞻布局 AI 战略转型，强研发投入 AI、区块链等前沿技术，在深耕金融科技赛道的同时，业务逐步向包括智能安防、智能交通、智慧政务、智慧民生、智慧教育等在内的城市智能赛道延伸，成果丰硕，成长空间进一步打开。因此，在估值上不应再将公司视作纯粹的传统银行机具设备硬件厂商，而应充分重视公司 AI 战略转型带来的“软实力”和业务延伸带来的更加广阔的增长空间。

一、金融机具龙头，业务向“AI+多场景”延伸，赛道不断拓宽

1.1 起步于ATM，开启“AI+”战略升级，赛道不断拓宽

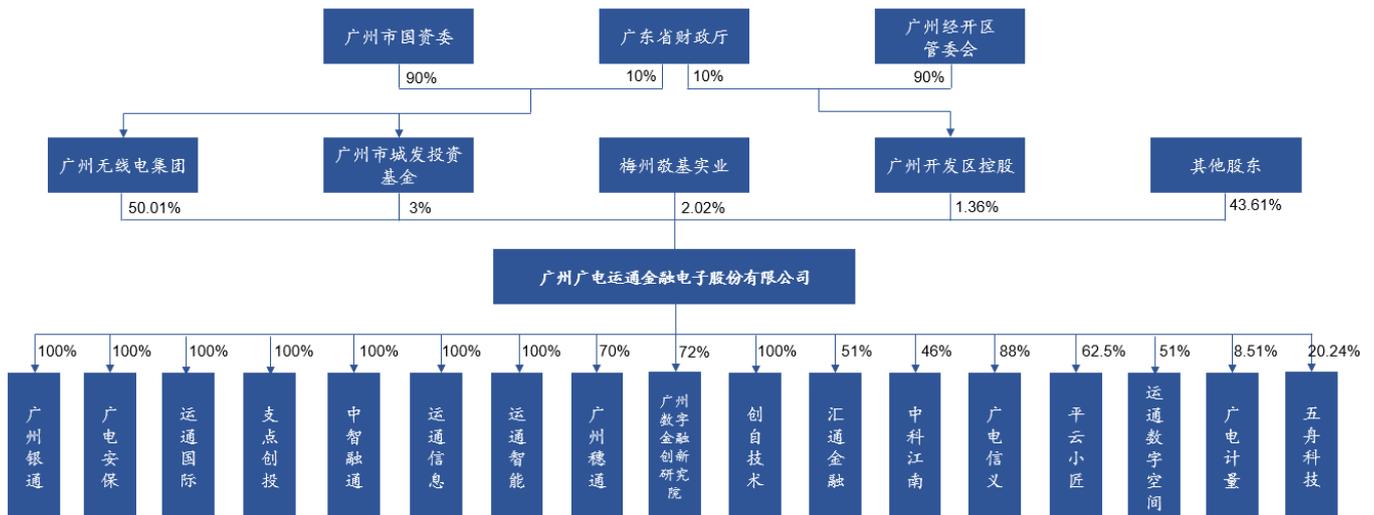
广电运通成立于1999年，是国内金融机具行业龙头厂商，自2008年起连续13年位居国内金融机具市场占有率第一。公司在专注金融机具市场的基础上，业务不断向金融服务、“AI+多场景”等领域延伸。公司成长轨迹可大致分为三个阶段：(1)第一阶段(1999-2008)，该阶段公司突破ATM核心技术，利用10年时间实现向ATM行业龙头的飞跃，并成功上市；(2)第二阶段(2009-2016)，该阶段公司在稳定保持国内ATM市占率头把交椅的同时，开始布局武装押运类业务，拓展金融服务全产业链；(3)第三阶段(2017年以后)，公司开启“AI+”战略升级，在升级金融科技业务的同时，延伸布局包括“智能安防”、“智能交通”、“智慧政务”、“智慧教育”、“智慧民生”等多场景在内的大“城市智能”领域，成长赛道不断拓宽。

图1：广电运通发展历程



资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

广州国资控股，股权集中度高。公司实际控制人为广州市国资委，通过控股股东广州无线电集团和第二大股东广州市城发投资基金合计持股约53.01%，股权集中度高。2021年7月，控股股东广州无线电集团通过大宗交易方式向广州经济技术开发区管委会下属企业广州开发区控股转让3,372.59万股公司股票，约占公司总股本的1.36%，引入股东广州开发区控股。

图 2：广电运通股权结构


资料来源：Wind，企查查，广电运通公告，广电运通年报，信达证券研发中心；数据截至 2021 年 11 月 07 日

旗下子公司众多，布局“金融科技+城市智能”多业务领域，协同效应显著。公司旗下拥有众多子公司，业务覆盖从金融科技到城市智能等多领域。其中，全资和控股子公司中营收占比较大的包括：广电安保，主要从事武装押运及金融外包服务；广州银通，主要提供覆盖金融、安全、便民等多个领域包括服务、运营、硬件等在内的一系列智能解决方案与产品；运通国际，主要经营国际地区的产品销售、服务及整体解决方案；中科江南，主要提供政府财政信息化解决方案；运通智能，主要致力于面向交通行业提供人工智能解决方案。此外，控股子公司平云小匠专注于“互联网+智能设备售后服务”领域，于 2020 年 4 月成功引入战投广州金控和纳斯特投资，并获注资 3,000 万元，为其业务拓展奠定良好资本支撑。2021 年 7 月公司认购国产服务器厂商五舟科技 20.2446% 股份，成为其第一大股东，进一步完善金融信创产业链布局。我们认为，公司各子公司业务全面覆盖金融科技及城市智能产业链多领域，业务间能够形成有效协同，实现各条赛道协同发展的良性循环。

表 1：主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司业务情况

序号	公司	持股比例	主要业务	2021H1 (百万元)		
				营收	净利润	净利率
1	广州银通	100%	受金融企业委托提供非金融业务服务	425.90	102.20	24.00%
2	广电安保	100%	主要从事武装押运及金融外包服务业务	644.39	126.60	19.65%
3	运通国际	100%	主要经营国际地区的产品销售、服务及整体解决方案	322.63	2.96	0.92%
4	支点创投	100%	主要从事创业投资、咨询、管理	29.16	-2.80	-9.60%
5	中智融通	100%	主要从事清分机业务	56.48	6.07	10.75%
6	运通信息	100%	专业从事计算机软、硬件技术及系统集成的开发和销售	60.76	4.94	8.13%
7	运通智能	100%	主要致力于面向交通行业提供人工智能解决方案	181.88	29.42	16.18%
8	广州穗通	70%	受银行委托对自动柜员机进行日常维护及管理，对现金及有价证券提供清分处理服务	55.83	4.15	7.43%
9	创自技术	100%	卡座、读卡器、发卡器、电子终端设备及配件的生产与销售	48.38	10.07	20.82%
10	汇通金融	51%	受金融企业的委托和国家允许的金融外包业务；第二类增值电信业务中的呼叫中心业务	126.18	5.59	4.43%
11	中科江南	46%	智慧金融、政府财政信息化安全	299.15	51.62	17.26%

12	广电信义	88%	视频及大数据、公共安全	77.84	-19.50	-25.05%
13	平云小匠	62.50%	提供一站式售后服务解决方案	54.45	5.08	9.34%
14	运通数字空间	51%	提供从规划咨询、创新设计到集成落地实施全方位智慧银行建设服务和上线后持续运营服务	0.41	-2.72	-664.03%
15	广电计量	8.51%	计量服务、检测服务、检测装备研发等专业技术服务	825.19	-18.06	-2.19%

资料来源：广电运通 2021 年半年报，信达证券研发中心

1.2 聚焦“金融科技+城市智能”两条主线，业务不断向细分赛道延伸

AI 战略转型，聚焦“金融科技+城市智能”两条主线，六大场景助力公司可持续发展。公司以金融科技业务为基础，实现向城市智能领域的延伸，形成“金融科技+城市智能”两条业务主线和六大场景。其中，**金融科技**主要包括银行智能网点转型、银行数字化咨询、银行智能设备维保等领域，在金融行业信创及数字人民币的大背景下，有望迎来快速增长。**城市智能领域**，公司依托于场景，以解决具体应用问题为出发点，一方面不断优化智能交通、智能安全、智能便民等现有 AI+业务场景，推动城市轨道交通、城市公共安全等领域的便民、利民系统构建；另一方面充分运用物联网、云计算、大数据等新一代信息技术，协同相关政府机构及企事业单位进一步向智慧停车、智慧警务、智慧教育、智慧零售、城市大脑等城市综合业务细分赛道延伸，成长空间进一步打开。

图 3：广电运通业务结构



资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

拟分拆控股子公司中科江南于创业板上市，助其进一步聚焦财政信息化建设。2018年3月公司收购中科江南46%股权，布局政府财政信息化领域。2020年11月公司拆分中科江南于创业板上市的申请获深交所受理，并于2021年9月10日通过深交所创业板上市委员会审核。中科江南作为国内领先的智慧财政综合解决方案供应商，是国内少数几家全国性的财

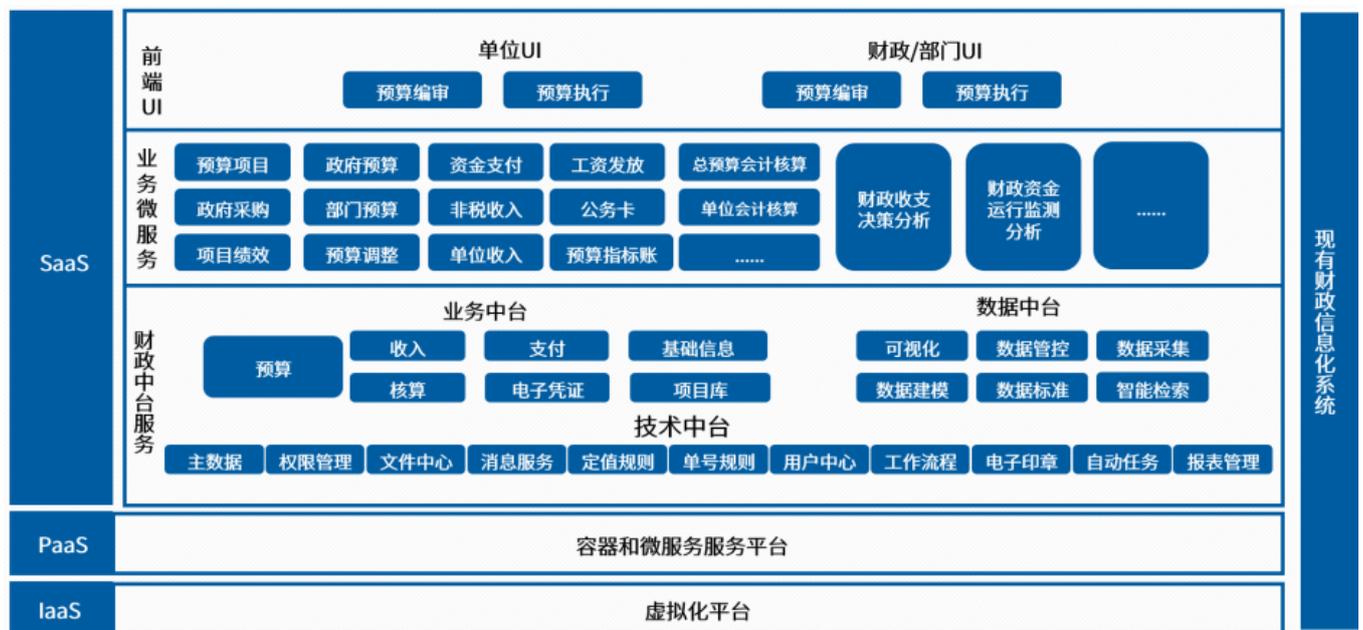
政信息化建设服务商，是央行、财政部国库资金电子支付标准的主要参与者，已为我国政府60%的财政性资金提供国库支付电子化方案，财政支付电子化应用市占率达98%。此次拟募集投资金额约为6亿元，主要用于财政中台、行业电子化服务平台及生态网络体系建设等项目。我们认为此次分拆上市将为中科江南持续研发投入提供进一步资金支持，助力其聚焦财政信息化建设，持续保持业务板块综合竞争力。

表 2: 中科江南 IPO 募集资金用途

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金投入金额 (万元)
1	财政中台建设项目	31,667.22	31,667.22
2	行业电子化服务平台项目	16,218.60	16,218.60
3	生态网络体系建设项目	12,127.23	12,127.23
合计		60,013.05	60,013.05

资料来源：中科江南招股说明书（上会稿），信达证券研发中心

图 4: 中科江南财政预算管理一体化解决方案



资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

全资子公司运通智能拟引入战投并实施员工持股计划，为智能交通业务发展奠定坚实基础。全资子公司运通智能主要致力于面向交通行业提供人工智能解决方案，经过十余年探索发展，在轨道交通自动售检票（AFC）系统领域积累了丰富的行业经验，并不断拓展智能交通创新项目，智慧安检系统、智能语音服务系统、人脸识别闸机、智能客服中心等系统解决方案已在多个城市地铁实现应用。此次运通智能拟引入不超过2家具备市场拓展、技术创新等核心资源的战略投资者，持股比例合计为10%，并以不超过19.8246%股权向包括运通智能高管、中层管理人员及核心骨干员工在内的104人实施员工持股计划。我们认为，员工持股计划的实施能够有效绑定核心骨干员工同公司利益，充分调动员工积极性；具备市场拓展、技术创新等核心资源战投的引入则能同公司业务形成有效协同。此次战投引入和员工持股计划实施有望为公司智慧交通业务的快速发展奠定坚实的人才、技术、市场等资源基础。

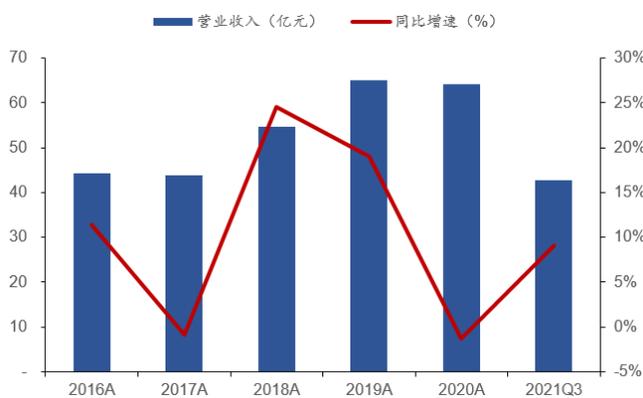
表 3: 运通智能引入战投并实施员工持股计划后的股权结构

序号	股东名称	出资额 (万元)	持股比例
1	广电运通	8,000.00	70.1754%
2	员工持股平台	2,260.00	19.8246%
3	战略投资者	1,140.00	10.0000%
合计		11,400.00	100.0000%

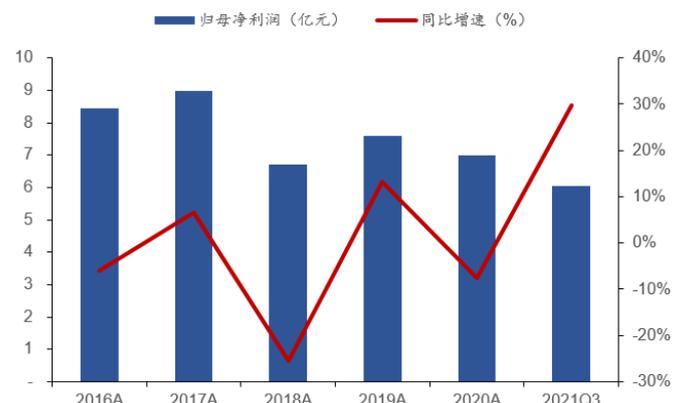
资料来源: 广电运通公告, 信达证券研发中心

1.3 业绩增长拐点重现, 稳步拓展海外市场

伴随 AI 战略转型逐步深入及国内新冠疫情得到有效控制, 公司业绩增长拐点已重现。2017 年, 随着移动支付的快速发展和新增银行网点数量下滑, 市场对 ATM 等银行机具的需求量出现萎缩, 公司当年营收出现负增长, 归母净利润则因投资广电计量会计核算方法变更及减持神州控股部分股票增加约 4.05 亿元投资收益, 而保持了 6.52% 的正增长。2017 年之后公司发力 AI 战略转型, 成效显著, 业绩重回稳步增长。2020 年受疫情影响, 实现营收 64.11 亿元, 同比下降约 1.31%, 实现归母净利润约 7 亿元, 同比下降约 7.65%。2021 年前三季度, 伴随 AI 战略转型的逐步深入及国内新冠疫情得到有效控制, 公司业绩增长拐点重现, 实现营收 42.75 亿元, 同比增长 9.11%, 实现归母净利润 6.05 亿, 同比增长 29.81%。

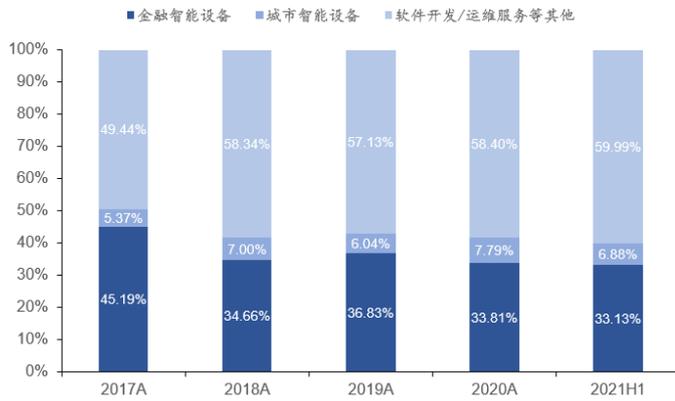
图 5: 广电运通营收及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

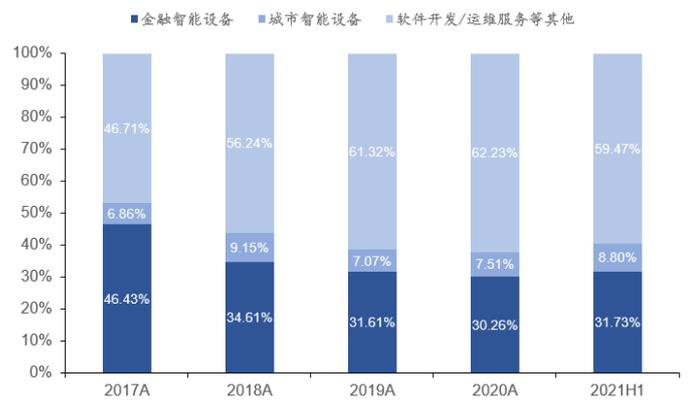
图 6: 广电运通归母净利润及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

金融智能设备所占营收及毛利润比重略现下滑趋势, 城市智能设备及软件开发/运维服务等占比逐步提升。2021 年上半年, 公司金融智能设备所占营收及毛利润比重分别为 33.13% 和 31.73%, 相比 AI 战略转型伊始的 2017 年分别下降约 12.06pct 和 14.69pct。我们认为, 这一趋势同公司 AI 战略转型相符, 业务逐步向包括智能安防、智能交通、智慧政务、智慧教育及智慧民生在内的城市智能领域延伸, 相应城市智能设备及包括设备维保、金融安全等在内的软件开发及运维服务等其他收入占比则会逐步增加。

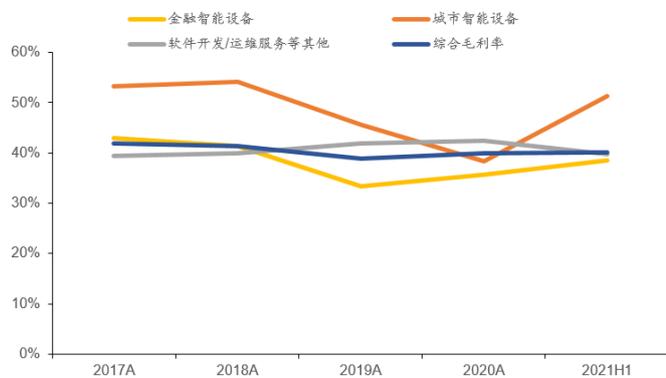
图 7：广电运通营收分产品构成


资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

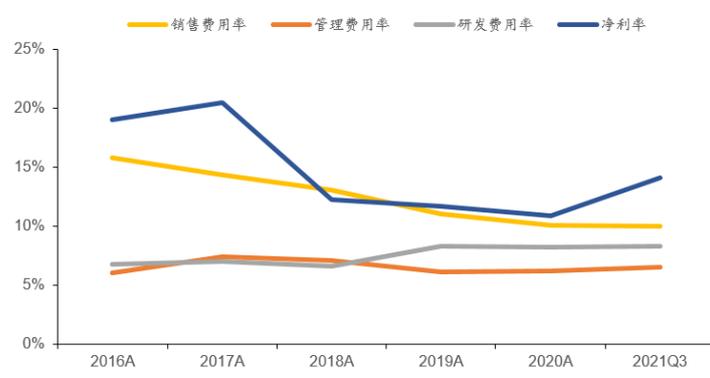
图 8：广电运通毛利润分产品构成


资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

毛利率稳定，期间费用率控制良好，重视研发投入。公司综合毛利率相对稳定，整体保持在 40% 左右，2021 年前三季度约为 39.94%。期间费用率控制良好，销售费用率及管理费用率皆呈整体下降趋势，2021 年前三季度销售费用率约为 10.02%，管理费用率约为 6.52%。公司重视研发，始终保持较高的研发投入，研发费用率整体呈上升趋势。2020 年，公司研发费用约为 5.28 亿元，研发费用率为 8.24%。受益于较高的综合毛利率及良好的期间费用管控，近 5 年 1 期，公司净利率始终保持在 10% 以上，2021 年前三季度达到 14.15%。

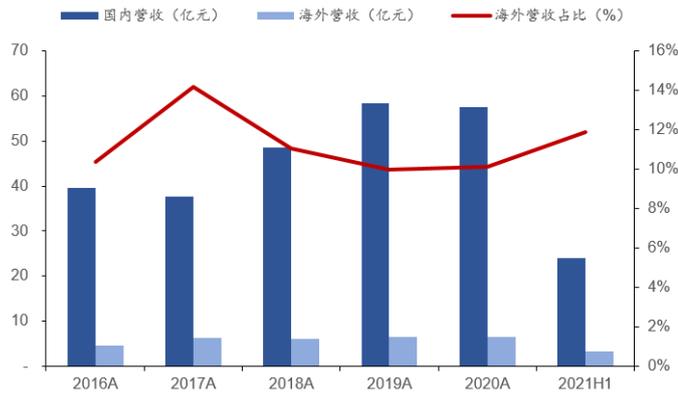
图 9：广电运通毛利率情况


资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

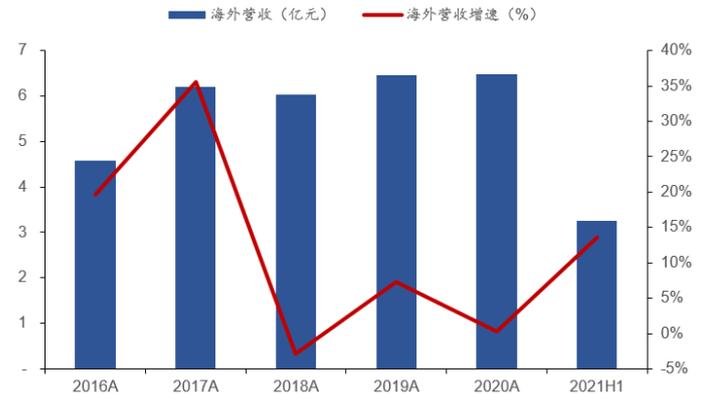
图 10：广电运通期间费用率及净利率情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

稳步拓展海外市场，营收占比开始回升。公司稳步拓展海外市场，2020 年实现海外业务收入 6.49 亿元，同比增长 0.31%，所占总营收比重达到 10.12%，同比提升 0.16pct；2021 年上半年实现海外业务收入 3.25 亿元，同比增长 13.64%，所占营收比重达到 11.89%，营收占比在 2017 年出现下滑后开始企稳回升。公司依托日趋完善的海外销售网络及服务体系，在海外市场稳扎稳打，亚太、中东、非洲等市场保持稳健，北美、欧洲市场实现较大突破。人脸识别闸机、测温终端等创新产品在北美市场销售良好，智慧网点解决方案等在亚太、东欧等市场落地，为海外业务转型打下坚实基础。我们认为，海外市场有望成为公司金融科技等各项业务增长的重要增量市场，随着公司海外布局的稳步推进及全球疫情逐步得到控制，未来业绩贡献有望进一步提升。

图 11：广电运通国内外营收及占比


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：广电运通海外营收及增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、银行网点智能转型+信创+DCEP，金融科技业务未来可期

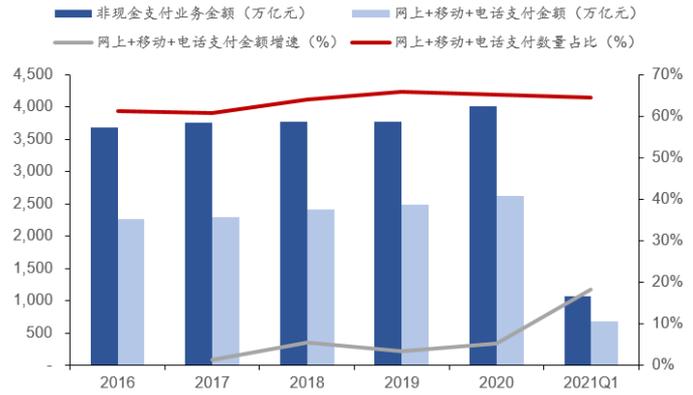
2.1 银行网点智能转型大势所趋，公司机具龙头地位优势明显，有望核心受益增量市场

银行网点智能转型大势所趋，有望带来千亿级别增量市场。近年，我国网上支付、移动支付等非现金支付方式快速发展，根据央行统计数据，2020 年我国网上、移动及电话支付等非现金支付业务数量合计达到 2,113.85 亿笔，支付金额合计达到 2,619.43 万亿元，分别同比增长 17.57% 和 5.13%，所占非现金支付业务的比重分别达到 59.59% 和 65.27%。随着网上及移动支付的快速发展，现金支付需求萎缩，对 ATM 等金融机具市场带来巨大冲击。根据央行统计数据，近年我国 ATM 机具保有量呈逐渐下滑趋势，2021 年一季度末，全国包括银行自助存款机、自助取款机、存取款一体机、自助缴费终端、自助服务终端、可视柜台 (VTM)、智能柜台等终端设备在内的大 ATM 范畴银行机具保有量为 100.62 万台，较 2018 年一季度末下降 10.91 万台。

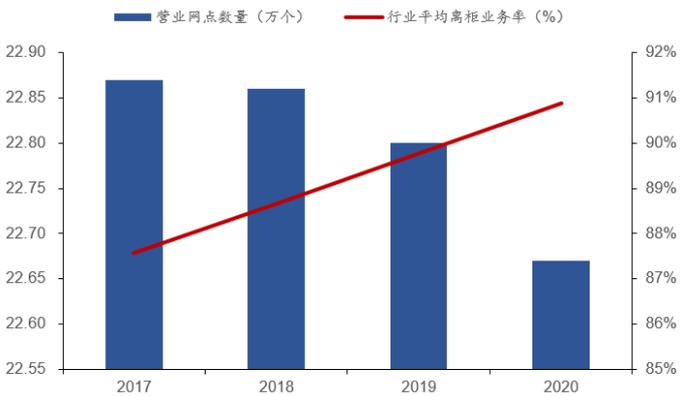
此外，随着网上银行、手机银行等应用的快速普及，许多传统需要现场办理的业务均可转至线上远程办理，行业平均离柜业务率快速提升，2020 年高达 90.88%，相应银行营业网点数量也逐年减少，2020 年减少至 22.67 万个。面对市场变化及银行本身降本增效需求，银行网点智能化转型大势所趋。我们认为，银行营业网点数量虽呈下降趋势，但其存在仍具必要性：其一，营业网点是商业银行品牌的延伸；其二，受监管政策要求，部分个人业务如开户、销户以及大部分对公业务目前仍需现场办理；其三，部分中老年和保守客户群体仍倾向到营业网点现场办理；其四，银行网点作为重要的社区服务和流量入口的地位仍未改变。功能上，未来银行营业网点存取款业务性质将弱化，逐步向营销获客、投资理财培训、财务顾问等多功能综合服务延伸，网点智能化转型将不仅限于传统智能设备，而是包括网点管控、营销管理、改造客户联络和交易方式等软系统上。按 2020 年银行存量网点数量 22.67 万个，每个网点平均改造费用 50 万元估算，网点智能化转型有望带来软硬件系统千亿级别增量市场，且银行网点智能化转型仍在初期阶段，未来可渗透空间广阔。

图 13：全国银行非现金支付业务数量变化情况


资料来源：中国人民银行官网，信达证券研发中心

图 14：全国银行非现金支付业务金额变化情况


资料来源：中国人民银行官网，信达证券研发中心

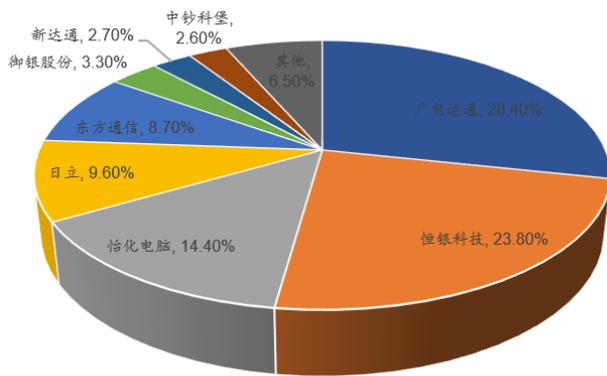
图 15：全国银行营业网点数量及离柜业务率


资料来源：中国银行业协会官网，经济观察报，信达证券研发中心

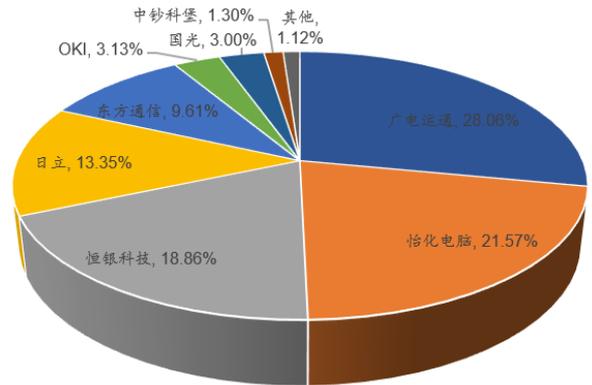
图 16：全国大 ATM 范畴机具保有量变化情况


资料来源：中国人民银行官网，信达证券研发中心

公司是国内金融机具市场龙头，连续 13 年市占率第一，为抢占银行网点智能转型增量市场奠定先发竞争优势。我国金融机具市场集中度较高，主要以国内厂商为主。根据金融时报及前瞻产业研究院数据，2019 年我国 ATM 机具市场前五大厂商市占率合计达到 91.45%，较 2017 年的 84.90% 提高 6.55 个百分点，集中度进一步提升。其中，广电运通市占率达到 28.06%，连续 13 年市占率保持第一。我们认为，银行网点智能转型作为典型的 to B 业务，厂商对行业的理解及客户资源积累是获取竞争优势的关键。广电运通从事金融自助设备领域近 22 年，具有丰富的行业经验积累，对银行网点智能化转型的理解更加深刻；连续 13 年保持国内金融机具市占率第一，进一步表明公司积累了丰富的客户资源，有望在银行网点智能转型市场中获得先发竞争优势。

图 17：2017 年国内 ATM 机具市场份额


资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

图 18：2019 年国内 ATM 机具市场份额


资料来源：前瞻产业研究院，金融时报，信达证券研发中心

表 4：国内主要金融自助设备上市公司对比

	广电运通	恒银科技	东方通信	证通电子	南天信息	御银股份
成立时间	1999 年	2004 年	1996 年	1993 年	1998 年	2001 年
营业收入 (亿元)	64.11	9.24	29.67	13.29	42.39	1.82
归母净利润 (亿元)	7.00	0.32	1.04	0.18	0.95	0.72
毛利率 (%)	39.88%	21.16%	11.49%	32.13%	19.11%	53.40%
净利率 (%)	10.93%	3.51%	3.49%	1.37%	2.24%	39.35%
员工人数 (人)	26,438	2,679	2,536	1,234	6,454	276
人均创收 (万元/人/年)	24.25	34.48	116.99	107.68	65.69	66.07
人均创利 (万元/人/年)	2.65	1.21	4.08	1.47	1.47	26.00
研发费用 (亿元)	5.28	1.01	1.77	0.86	3.09	0.19
研发费用率 (%)	8.23%	10.97%	5.96%	6.49%	7.28%	10.57%
业务布局	业务覆盖金融科技、智能安防、智能交通、智慧政务、智慧教育、智慧民生等多领域	以金融智能终端为基础，将科技应用于金融领域的经验逐步推广到政务、社保、医疗、交通等多领域	主要业务为以无线通信为基础的企业网和信息安全、以金融电子为基础的智能自助设备和以通信技术为基础的信息通信技术服务	业务覆盖包括智能终端及金融科技综合解决方案在内的金融科技以及 IDC、云计算等业务	依托公司在金融行业的数字化服务能力及技术积累，积极向党建、政务、司法、教育、医疗、烟草等领域扩张	主要产品为 ATM 自助设备，供银行类金融机构用于为其客户提供自助式金融服务；包括 ATM 产品销售、ATM 运营服务和 ATM 技术服务等

资料来源：Wind，信达证券研发中心

备注：以上数据均为 2020 年年报数据。

深耕金融智能终端设备领域近 22 载，新一代网点智能终端产品赋能银行智慧网点升级。作为传统 ATM 设备制造商与提供商，公司在智能金融领域已形成多产品线、全品类优势。2020 年与多家银行就新一代网点智能终端达成合作，新一代银行智能服务终端陆续在中国银行 36 家分行全部上线，并接连中标民生银行、建设银行等各大金融机构包括智能柜台、智能设备跨品牌维保服务采购等项目。2020 年，广电运通与建设银行合作打造的“乐高式柜台”在广东试点落地，网点可根据自身类型及业务办理需要配置“公共+N”模块，基于这些模块搭建实用、高效的智能综合柜台，用户可基于该柜台办理多种业务，真正实现业务一站式办理。

图 19：广电运通银行智慧网点智能终端设备



资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

图 20：广电运通银行智慧网点其他产品方案



资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

拓展银行智能设备维保服务，打造覆盖智慧网点建设全栈产品体系。公司大力拓展 ATM 金融机具多品牌设备及非现设备等线下维保服务业务，巩固金融设备维保市场领先优势，服务规模保持全国第一。2020 年创新性推出金融设备服务云管家服务方案，为 200 家银行提供专业的全设备托管定制服务。此外，随着银行网点转型逐渐从单一的智能设备布放向网点整体“数字化”和“场景化”转型，公司于 2020 年成立运通数字空间（北京）技术有限公司，提供从规划咨询、创新设计到集成落地实施全方位智慧银行建设服务。目前，公司金融科技业务已广泛覆盖金融行业前台的服务与营销、中台的产品与风控、后台的管理与数据等，自主研发数字化营销及运营平台、云柜台、云屏台等金融数字化产品，推动传统现金、网点智能化、网点营销、网点运营、实物管控等产品的迭代创新，逐步形成覆盖金融服务、智慧营销、智慧运营及金融数据安全为一体的智慧网点建设全栈产品体系。

图 21：广电运通银行智能设备维保 AOC 呼叫中心



资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

图 22：广电运通银行智慧网点转型整体解决方案



资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

致力发展 5G+金融，5G+智能银行场景应用陆续落地。2020 年广电运通致力发展“智慧金融 5G 银行”，打造“综合网点服务+移动金融服务”网点布局。在智慧网点建设加速的背景下，先后助力建行、广发银行等率先打造“5G+智能网点”，为建行广东省分行提供了涵盖软件、硬件、设计、数字展示等全套智慧网点建设解决方案，助力其在广州打造全国首个以住房金融服务为主题的“5G+智能银行”。2020 年，公司再次中标建行“5G+智能银行”网点总控项目，标志着公司智慧银行网点物联网总控方案通过建行检验，进一步体现了公司产品

和解决方案在国内市场的强劲竞争力。

图 23：广电运通携手建行开发的金融服务舱

产品特点



- 1.私密安全**
 - 私密操作空间，玻璃外墙雾化启停功能全面保护用户隐私；
 - 双目人脸识别身份验证，全方位摄像监控，确保用户安全

- 2.智能舒适**
 - 舱内自动温湿度、通风调节，舒适沙发
 - 3D全息智能助手、定向MIC阵列语音技术连接银行智能语音平台，远程沟通用户
 - 手势操作、方便快捷

- 3.全面服务**
 - 支持常用对私、对公业务
 - 24hours 可运行，最贴近您的银行

- 4.快捷方便**
 - 整舱模块化设计，安装、运输方便
 - 体积小巧、适合各种场合快捷布放
 - 智能运营，维护方便

资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

率先入局保险行业，新产品助力保险领域再上新台阶。2020年1月公司旗下 Denali System 基于领先的人工智能和大数据技术，针对保险行业痛点及需求，创新性提出“事中检测、事后复核”的双录+质检模式，并基于自主研发的 aiCore 人工智能大数据平台推出了 aiCore 智能双录解决方案。该解决方案综合利用人脸识别算法、行为检测算法、OCR 识别算法、视频流数据分析处理、分布式集群技术等多模态算法技术，通过“智能双录+事中实时质检及事后 AI 质检辅助人工复核”的方式，将原来一次录制合规通过率从 50%提高到 90%以上、降低人力成本 50%以上。未来 Denali System 还将通过人工智能大数据技术进一步研发 Denali 智能投保系统解决方案、Denali 智能核保系统解决方案等。我们认为公司以银行场景为根基，并逐步向保险行业延伸，新应用场景的不断落地有望为公司金融科技业务增长增添全新动力。

图 24：广电运通 aiCore 智能双录解决方案

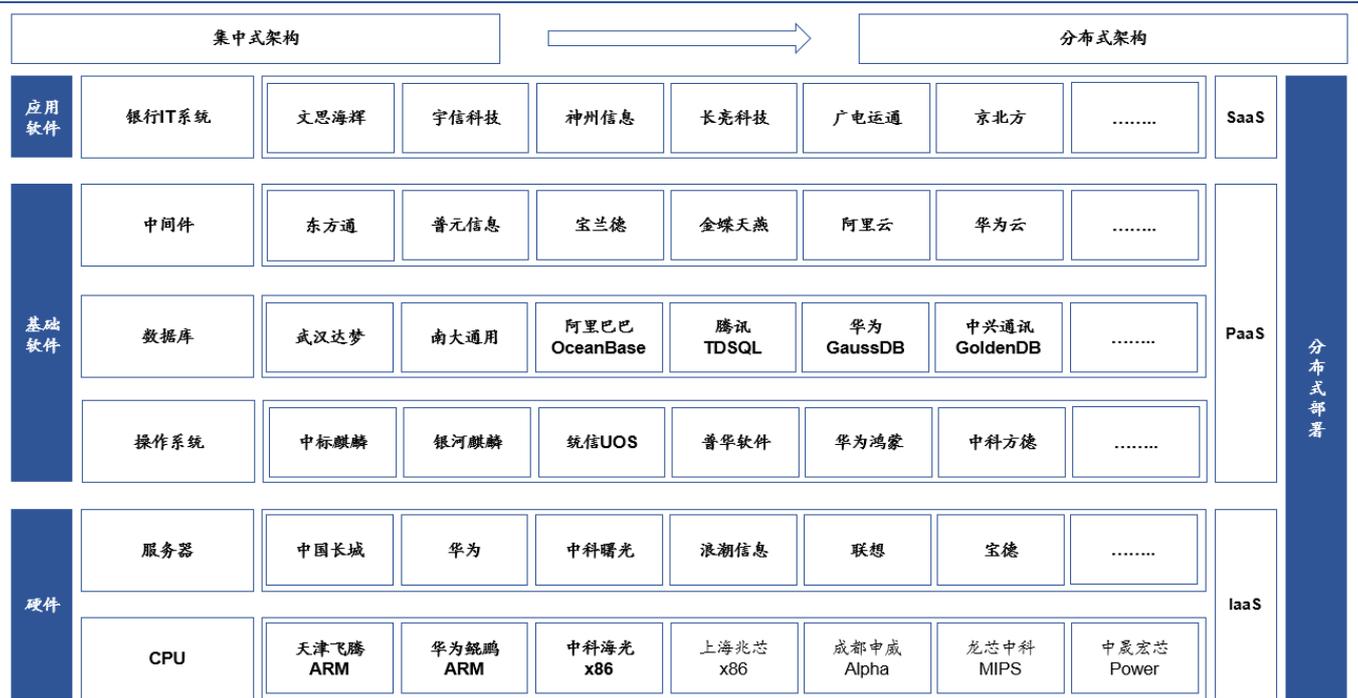


资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

2.2 行业信创方兴未艾，公司深耕金融行业，优势得天独厚

近年，随着中美在科技领域的摩擦日益加深，加之新冠疫情带来的各国对全球供应链安全的重新思考，信创国产替代加速推进。国家陆续出台一系列支持信创产业发展的政策和指导意见，政府、事业单位及部分国有企业已陆续开启信创国产替代进程，信创逐步由党政向行业延伸。但由于底层核心技术薄弱加之金融业对业务安全性、稳定性要求高，信创涉及从基础层到应用层的全方位改造，安全稳定责任风险较大，包括银行在内的金融行业国产替代进度相对缓慢。我们认为，随着分布式技术的快速发展和在互联网行业的成功应用，有望从应用层解决我国基础软硬件相对薄弱的问题，伴随国产软硬件厂商技术和产品的不断进步，金融行业国产替代进程有望提速。

图 25：银行 IT 系统信创地图



资料来源：信达证券研发中心

深耕金融行业，携国企属性，金融信创优势得天独厚。广电运通发挥国企优势，在金融信创领域加紧与数字伙伴合作，以服务器、金融机具国产化为抓手，加大信创产品的研发与落地。2020 年公司与华为联合成立“鲲鹏+昇腾”生态创新中心，并于同年 8 月发布具备高性能、大容量存储、低功耗等特点的广电鲲鹏服务器 GRG200 - RK2280。2020 年 11 月公司推出智慧网点全栈信创解决方案，全面实现安全自主可控。目前，公司产品已完成鲲鹏、飞腾、龙芯、兆芯 CPU 及 UOS、麒麟 OS 等主流国产基础软硬件的适配。广电鲲鹏服务器在广发银行实现首单突破，并于 2021 年中标广发银行信创类集成项目，内容包含多品牌服务器、存储、操作系统、虚拟化软件等。此外，公司于 2021 年 7 月完成对国产服务器厂商五舟科技 20.2446% 股份的收购，成为其第一大股东，进一步完善信创产业布局。我们认为，公司深耕金融行业多年，具有丰富的客户资源积累，且具有国企属性，将在金融信创业务拓展方面享有得天独厚的竞争优势。

图 26: 广电运通金融信创产品


资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

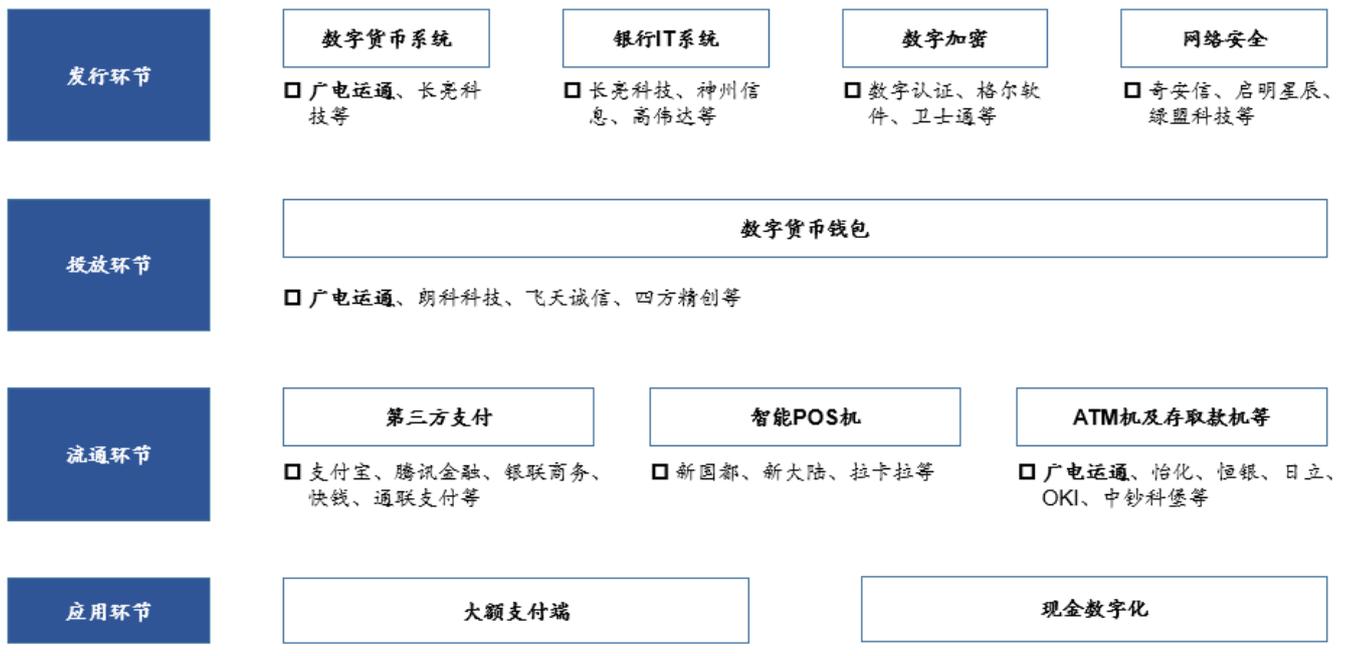
表 5: 广电运通服务器 GRG200-RK2280 产品特点

特点	内容
性能和扩展	64 bits 高性能多核鲲鹏 920 处理器；支持多处理器，128 内核；支持 32 条 2933MHz DDR4 ECC 内存，4096GB 内存容量；1DPC 内存工作频率 2933MHz，2DPC 为 2666MHz；灵活硬盘配置方案，弹性可扩展存储容量空间；灵活插卡，满足多种以太网接口；支持 8 个 PCIe4.0 x8 的标准扩展槽位。
可用性和可服务性	采用电信级器件和加工工艺流程；支持 SAS/SATA/NVMe 硬盘；通过面板提供 UID/HLY LED 指示灯，iBMC Web 管理界面的关键部件指示状态指引技术故障发现；BMC 集成管理模块（iBMC）持续监控。
可管理性及安全性	集成 iBMC 管理模块与可扩展固件接口（UEFI），监控系统运行状态与提高流程效率；支持带锁的服务器机箱安全面板，保护数据安全。
能源效率	白金电源模块效率高；单板 VRD 电源降低损耗；支持主备供电；支持 PID 智能调速；全方面优化的系统散热设计；硬盘错峰上电技术；支持 SSD 硬盘，SSD 硬盘的功耗比传统机械硬盘低 80%。

资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

2.3 央行数字货币带来公司金融科技业务中长期增长动力

央行数字人民币试点稳步推进，带来产业链公司全新发展机遇。2021 年 7 月，央行发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》，进一步阐明央行在数字人民币研发上的基本立场，明确我国数字人民币采取中心化管理和“央行-商业银行-用户”的双层运营模式。这一模式下，数字货币产业链进一步划分为发行、投放及流通支付结算等环节。其中，发行端涉及包括银行数字货币业务系统、银行 IT 系统、数字加密及网络安全等在内的增量市场机会；投放及支付结算环节则涉及软硬钱包、ATM 改造、智能 POS 机及商户合作等产业链机会。根据白皮书，截至 2021 年 6 月 30 日，我国数字人民币试点场景已超 132 万个，覆盖生活缴费、餐饮服务、交通出行、购物消费、政务服务等领域，开立个人钱包 2087 万余个、对公钱包 351 万余个，累计交易笔数 7075 万余笔、金额约 345 亿元。我们认为，随着央行数字人民币试点的稳步推进，产业链上下游公司将迎来全新业务发展机遇。

图 27：数字货币行业产业链


资料来源：中商产业研究院，信达证券研发中心

2.3.1 公司加快数字货币应用研发，抢占数字货币赛道先发优势

数字货币应用产品首落地，奠定公司数字货币领先地位。公司金融研究院积极参与央行数字人民币应用研发工作，包括在银行智能自助终端上支持数字人民币与银行账户资金互换业务，数字货币商户收款钱包和个人使用硬钱包的研发等，目前已形成数字人民币设备、数字人民币银行核心业务系统以及数字人民币商户平台全方位覆盖的研发格局。2021年1月设立运通数达科技有限公司，为银行客户提供包含终端产品、系统平台、场景方案、生态运营的数字人民币一体化解决方案。此外，2021年公司还与多家银行开展数字人民币ATM兑换测试工作；助力工商银行数字人民币智能机等产品亮相2021西部数字经济博览会；参与长沙银行数字人民币核心业务系统建设，助力长沙银行完成与城银清算和发币机构的对接；与建设银行海南分行签署数字人民币生态建设战略合作协议，双方将基于数字人民币场景应用建设展开合作。我们认为，广电运通凭借多年银行智能终端设备行业经验，抢先布局数字人民币设备、数字人民币银行核心业务系统以及数字人民币商户平台等全产业链，有望获得数字货币赛道先发竞争优势，充分分享新赛道市场红利。

图 28：广电运通助力工商银行打造数字人民币智能机


资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

2.3.2 数字货币催生近千亿市场，带来公司业绩中长期增长动力

根据我们测算，按如下假设，仅数字货币产业链下游支付环节（含银行端及商户端），及中游发行流通环节即可带来近千亿级增量市场。此外，根据央行发布的《中国数字人民币的研发进展白皮书》，明确央行数字货币具有可编程性，即数字人民币通过加载不影响货币功能的智能合约实现可编程性，使数字人民币在确保安全合规的前提下，可根据交易双方商定的条件、规则进行自动支付交易，促进业务模式创新。我们认为，未来货币及资产的可编程将具有更大想像空间，特别是伴随“元宇宙”等概念的兴起，海外 Facebook 等厂商已开始着手布局，而数字资产交易亦是“元宇宙”概念的核心之一，伴随新概念的兴起和数字资产化趋势的到来，可编程货币未来或将带来更大市场空间。

表 6：数字货币带来增量市场空间测算

对应产业链	改造需求	改造单价	改造数量	对应空间	核心代表企业
下游支付环节 (银行端)	ATM 机：DCEP 账户与传统账户对接；	假设： 平均每个网点改造（产品更新）费用为 8 万；	根据中国银行业协会数据： 2020 年末中国银行业金融机构网点总数达 22.67 万个；	对应市场空间约为 227 亿元	广电运通 御银金融
	大额存取一体机：开卡办证、发卡、信息查询等	每个网点改造（模块替代）费用为 2 万； 模块与产品更新比例为 100%			
下游支付环节 (商户端)	POS 机：适配 DCEP 应用及双离线支付	800 元/台	我国联网 POS 终端 2020 年底数量为 3833 万台；假设 POS 机保有量维持不变为 3833 万台。	对应市场空间约为 307 亿元	广电运通 新大陆 拉卡拉
中游发行流通环节	银行 IT 解决方案：支付结算模块改造，打通发币行、自身核	假设： 国有大型商业银行投入规模为 2 亿元；	国有大型商业银行：6 所 股份制商业银行：12 所 城商行：133 所	对应市场空间约为 428 亿元	长亮科技 神州信息 高伟达

心业务系统与清算机 股份制银行投入规模为 6000
构系统, 数字钱包创 万元;
建等 城商行、农商行等其他行投 3958 所
入规模为 1000 万元

宇信科技
科蓝软件
广电运通

资料来源: 中国银行业协会, 中国银保监会官网, 智研咨询, 信达证券研发中心

三、城市智能赛道空间广阔, AI+多场景布局潜力无限

3.1 智能安防: 打造公共安全与金融安全产品体系

智能安防市场快速增长, 赛道空间不断拓宽。随着我国智慧城市建设提速, 智能安防市场快速增长。根据前瞻产业研究院统计数据, 2020 年我国智能安防市场规模约为 576 亿元, 同比增长约 26.59%, 2017-2020 年复合增速达到 30.70%, 预计 2022 年市场规模将达到 951 亿元。目前, 智能安防主要应用于金融、交通、公安、楼宇、家庭等领域, 各细分领域市场参与者众多, 海康威视、大华股份等厂商处于领先地位。公司目前主要布局金融及交通细分领域, 智能安防市场的快速增长将为公司业绩增长带来更加广阔的赛道空间。

图 29: 我国智能安防市场规模及增速



资料来源: 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

图 30: 我国智能安防各应用领域参与者

应用场景	主要企业
公安	捷尚视觉、华尊科技、安软科技、数尔安防、大华股份、浩云科技、眼神科技、海康威视
金融	格灵深瞳、信长城、大华股份、广电运通、中威电子、商汤科技、依图科技、深醒科技、平安科技、眼神科技、云丛科技、微模式
教育	智慧眼、浩云科技、眼神科技、深醒科技
楼宇/社区	蓝卡科技、东方网力、安居宝、宇视科技、特斯联、深醒科技、高创保安、眼神科技
家庭	海康威视、瑞为智能、涂鸦智能、钜士安防、启英泰伦、地平线机器人、聪普智能
交通	宇视科技、浩云科技、中威电子、广电运通、寰景信息、博云视觉、中星微、格灵深瞳、智慧眼、数尔安防、商汤科技、依图科技、云丛科技、云天励飞、眼擎科技、探境科技、千视通、大道智创、取光科技、文安智能、臻识科技、中维世纪

资料来源: 智研咨询, 信达证券研发中心

广电运通以智能安防为核心, 聚焦于公共安全与金融安全打造。公共安全方面, 以 GRG 城市安全计算平台为核心, 已形成智慧警务、智慧园区等多种产品和解决方案。金融安全方面, 主打武装押运与金融外包两板块, 打造金融外包服务全产业链。

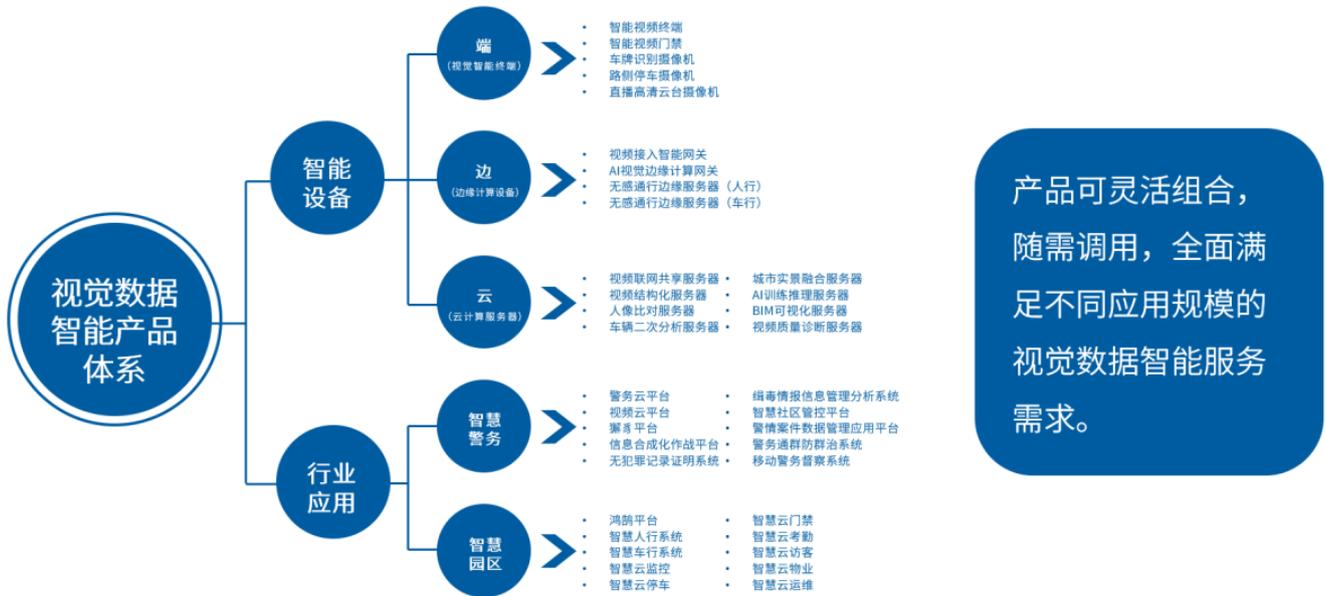
表 7: 广电运通智能安防产品及解决方案

产品	特点	应用场景
车牌识别摄像机	采用 AI 智能芯片, 搭载高精度车牌识别算法; 场景自适应图像处理技术	停车场、路边停车、高速收费站、私家车库、自动洗车、车辆年检
智能视频终端	基于人脸照片数据库, 根据人脸识别算法对人脸精准比对; 具备门闸联动、远程访客预登记等拓展功能	智慧门禁、智能会议、智能考勤、智能巡更、智能身份校验、智能通关
AI 视觉计算中台	AI 技术可对视频与图像进行智能化分析	视图情报研判、雪亮工程、寻人寻物
视频物联网平台	运用业界先进的图像编解码、流媒体处理、视频存储、视觉处理、业务组件化等关键技术	公共安全行业

车辆智能分析平台	依托人工智能、大数据等高新技术对采集的卡口、电警等过画数据进行车辆特征分析；建立车辆动态档案	公安车辆侦查、城市运行态势监测、城市交通管理、智慧园区
智感安防大脑	运用物联感知、人工智能、云计算、大数据等新技术，全面建设“最后一公里”多维信息动态感知体系	公共安全、校园、政务、金融、园区、交通等行业
智慧云停车平台	融入物联网技术、车牌识别技术、视频编解码等先进技术，结合静态交通态势与动态交通态势，主要包含进出口管理系统、收缴费管理系统等	大型商场、大型酒店、大型会展中心、大型住宅区、工业园区、大型景区
园区智慧脑	通过物联网技术、三维可视化建模技术、大数据分析技术等，实现园区人、车、物集中管理；主要包含智能安全、智能管理、智能服务模块	科技园区、高校园区、产业园区、大型社区、工业园区、大型景区
警务督察系统	包含督查管理网站、移动警务 APP、多级监察体系建设	公安
智慧警务云平台	提供智慧警务综合应用、人脸、车辆、视频联网等智慧警务综合应用体系	风险监测、治安防控、应急处突
智慧协警助手	采集涵盖店铺、物流、网吧等场所人员信息，实现“人、地、事、物、场所”的信息化阵地控制	公安
人车行为分析系统	基于 GIS 监控实现安防监控可视化，园区态势精细掌控；智能识别；轨迹刻画	人员管理、车辆管理

资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

发力“端-边-云”产品体系，构建公共安全治理新格局。2018 年公司收购信义科技，入局公共安全领域。为应对公共安全治理多维异构数据融合的立体防控发展趋势，公司 2019 年基于“时、空、网”一体化防控体系，构建感、传、汇、知、用的各层组件，打造数据存储结构化、算法模型多元化、时空信息关联化、实战应用组件化的城市安全计算平台，为构建公共安全治理新格局提供了重要的技术保障。随后公司基于自有的城市安全计算平台 GRG，与华为合作研发基于鲲鹏生态开发资源的“端-边-云”系列产品。该产品方案目前已在广东、福建、陕西、海南等全国各地应用，聚焦智慧警务、智慧园区等行业应用场景，成功打造了多个行业标杆项目。我们认为，公司从提供标准化产品向基于安全计算平台 GRG 而衍生出的云计算应用场景业务拓展，未来智能安全业务盈利能力有望进一步提升。

图 31：广电运通城市智能安防产品体系图


资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

金融安全全国布局，业务领域不断延伸。公司旗下广州银通为金融押运公司提供集办公管理与业务管理于一体的可定制解决方案—金融押运智能服务平台解决方案。该方案集办公管理与业务管理于一体，帮助金融押运公司搭建快速、高效、低成本的统一管理平台。子公司广电安保目前在全国范围内已布局 13 家金融服务外包公司和 24 家武装押运公司，形成金融外包全产业链，服务全国 400 家金融及泛金融客户，服务项目已超 1000 个。2020 年公司大力推进武装押运公司的战略升级，在传统业务基础上大力拓展智能安全、职业教育、档案管理新业务，新业务步入快速发展轨道，多板块业务协同发展。公司将全力打造具备现金流流通环节全过程服务能力的全国性综合武装押运集团，并逐步向智能安防，智慧城市管理等多业务领域延伸。

图 32：广电运通金融押运智能服务平台解决方案


资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

3.2 智能交通：聚焦“大交通”战略，落地多个智慧场景标杆项目

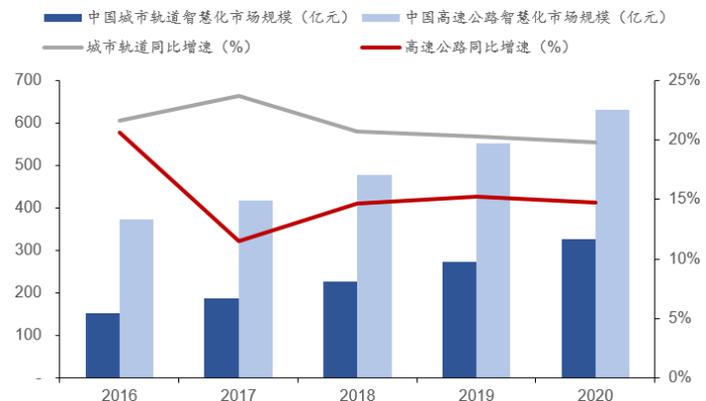
智能交通市场空间广阔，“新基建”驱动行业景气度持续上行。根据智研咨询统计数据，近年我国智慧交通领域市场规模呈快速增长趋势。2020年，城市智慧交通市场规模达到1,000亿元，同比增长22.70%，2016-2020年复合增速达到24.67%。同时，城市轨道交通及高速公路智慧化市场规模亦快速增长，2020年分别达到327亿元和632亿元，分别同比增长19.78%及14.70%。我们认为，未来随着“新基建”政策的推进，行业景气度有望持续上行，根据公司年报，2020至2025年，“新基建”领域中的城际高铁和轨道交通投资规模预计将达到3.44万亿元，市场前景日益广阔。

图 33：我国城市智慧交通市场规模及增速



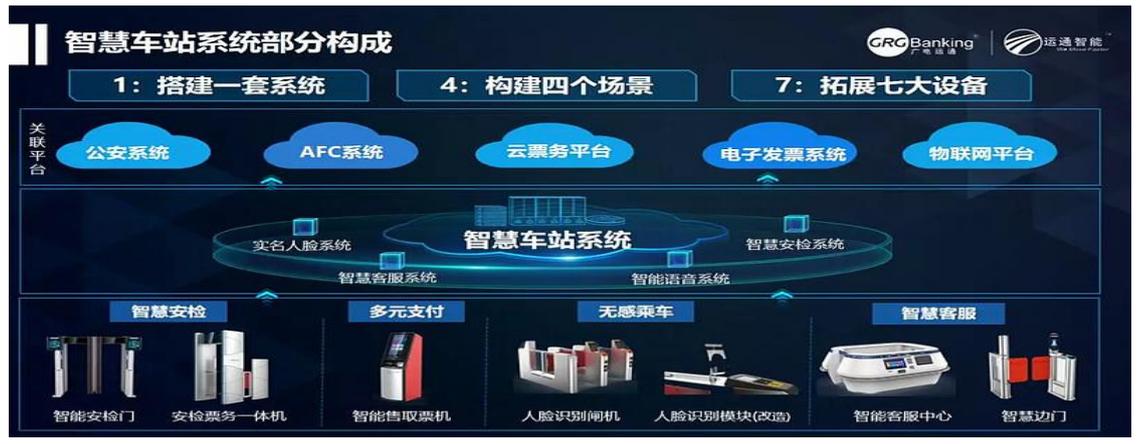
资料来源：智研咨询，信达证券研发中心

图 34：我国城市轨道交通及高速公路智慧化市场规模及增速



资料来源：智研咨询，信达证券研发中心

在智能交通领域，公司形成一揽子“智慧+”等创新解决方案，并打造多场景产品，涉及地铁、高铁、机场等主要场景。公司智慧车站全过程服务解决方案于2020年9月在广州落地，该解决方案以智慧车站系统为核心，构建了以安检、多元支付、过闸、客服四个场景为承载的独立子系统，可与原有系统实现数据的互联互通。同时，公司智慧客服、智慧票务、智慧安检等解决方案也加快发展。智慧客服解决方案已在6条地铁线路上线，2020年11月城际多元化票务解决方案在广东城际铁路上线，助力轨道交通跨城市一体化运营。智慧安检推出国内首例安检场景警企联动业务机制，进入智慧安检方案广州塔智慧车站示范站二期。我们认为智慧交通未来趋势确定，公司打造标杆性项目有望率先享行业红利。

图 35：广电运通智慧车站解决方案


资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

互联网+AFC 发展成果颇丰，生物特征识别技术引领 AFC 市场。公司加快互联网与轨道交通的深度融合，互联网+AFC 解决方案目前已落地长沙、北京、深圳等多个城市。作为国内首家完成全部主流生物识别国家标准布局的企业，2020 年公司旗下像素数据成功入围“2020 人脸识别公司排行榜 TOP25”。公司人脸识别终端落地 11 个城市项目，目前在呼和浩特、昆明已实现大批量应用，并落地地铁、高铁和机场多场景，助力解决轨道交通乘客人脸采集、人脸防伪验证、乘客实名信息录入，以及繁杂的特殊证件录入、人脸库规模建设、分布式计算等众多技术难关。随着 AFC 系统逐渐向智能化、自动化方向发展，公司生物特征识别技术将促使公司 AFC 市场保持领先地位。

图 36：广电运通人脸识别产品

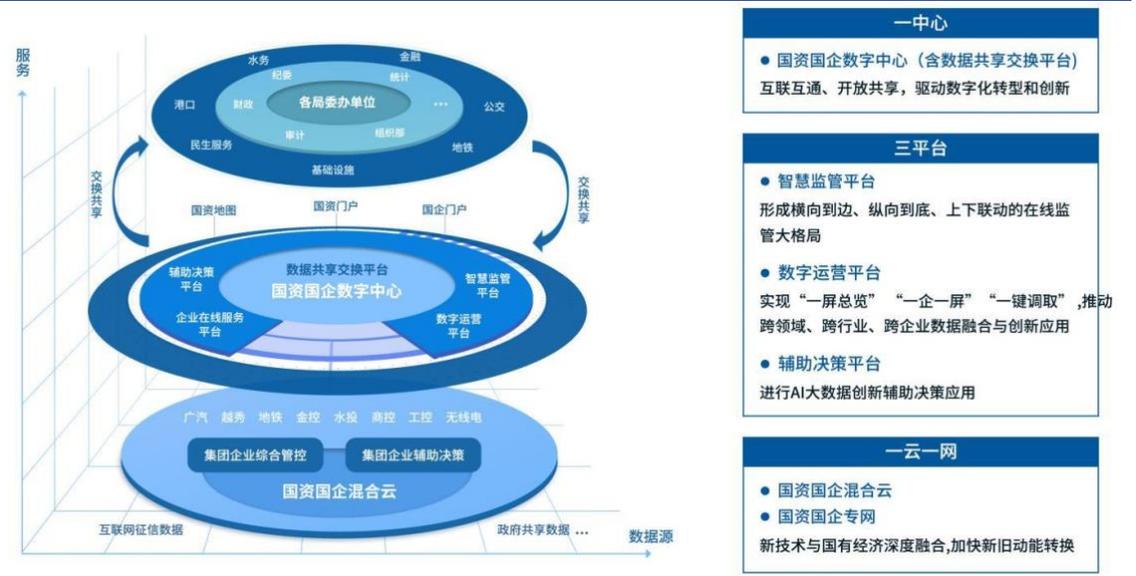

资料来源：像素数据官网，信达证券研发中心

3.3 智慧政务：打造国资国企大数据平台，有望充分受益国企数字化转型

2020 年，广电运通旗下运通信息利用人工智能、大数据等新一代信息技术，策划建设智慧国资系统和智慧审计系统。利用 aiCore System 为基础架构形成 AI+智慧国资国企大数据一体化平台解决方案，同时运用“人工智能+大数据+区块链”三大前沿技术，推出面向审计行业的 AI 大数据审计平台解决方案。2021 年上半年，中标广州市政务服务数据管理局数字政府运营中心“穗智管”运营服务项目（1.3 亿元）以及南航服务外包项目（1.34 亿元）。我们

认为，广电运通作为广州市属国企，在国家对数据资源管理和数据安全重视程度日益提升的背景下，在国企数字化转型领域具备先天基因优势，叠加近期部分地方政府推进“国资云”建设，广电运通国资背景叠加产品技术经验积累优势，有望充分受益。

图 37：广电运通智慧国资国企一体化平台总体框架



资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

3.4 智慧民生：打造新型智能便民生态系统，平云小匠构建服务生态圈

线上线下便民体系建设，平云小匠构建服务生态圈。公司线下依托自研的 AOC 服务系统、全设备管理平台和悦识培训平台，与覆盖全国的服务网络，为工、农、中、建、交等共 260 多家银行 25 万台设备提供专业、便利的服务保障。线上依托控股子公司平云小匠搭建的“互联网+智能服务”一站式售后服务平台专注于智能设备售后服务领域，构建智能设备领域服务生态圈。截至 2021 年 6 月，公司平台加盟服务商达到 2,230 个，加盟工程师超 70000 人，售后服务覆盖全国 2800 多个县市区，为浪潮、京东方、创维等 1200 多个品牌提供“多、快、好、省、安”的售后服务。2020 年 4 月平云小匠引入战投广州金控和纳斯特投资，并获注资 3000 万元，进一步加速智慧民生赛道拓展。

图 38：平云小匠智能设备售后服务互联网平台

为 **智能设备制造商、运营商和系统集成商** 提供 **一站式售后服务解决方案**



资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

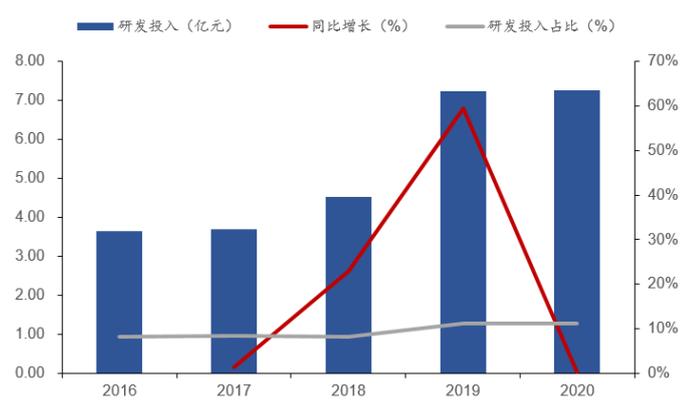
四、研发体系完善，持续赋能“金融科技+城市智能”双主线

4.1 研发投入稳步增加，研发能力凸显

公司重视研发，投入稳步增加。人员方面，公司研发人员数量快速增加，2020 年达到 1,652 人，同比增加 26.49%；研发人员占比达到 6.25%，同比提升 1.23 个百分点。研发资金投入亦保持稳步增长趋势，2020 年达到 7.25 亿元，2016-2020 年复合增速为 18.82%，研发投入占比达到 11.31%。我们认为，公司持续强研发投入能够有效助力 AI 转型战略，不断抢占新赛道产品技术竞争优势的制高点。

图 39：广电运通研发人员投入情况


资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

图 40：广电运通研发资金投入情况


资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

研发体系日益完善，研发成果丰硕。2020 年，公司研发体系架构从“专家委员会+研究总院+专业研究院”模式转为“研究总院+专业研究院”模式。研究总院主要负责基础平台构建与通用技术及技术预研，智能金融设备、智能金融科技、智能交通、智能安全研究、智能便民、海外与全球技术中心等。专业研究院主要负责响应各自领域的应用技术开发需求与提供解决方案，为业务拓展提供技术保障。截至 2020 年底，公司已申请专利总量 3,668 项，其中授

权专利 2,134 项，参与制定或修订 20 多项国家标准，专业技术积累丰富。

图 41：广电运通科研组织体系架构图

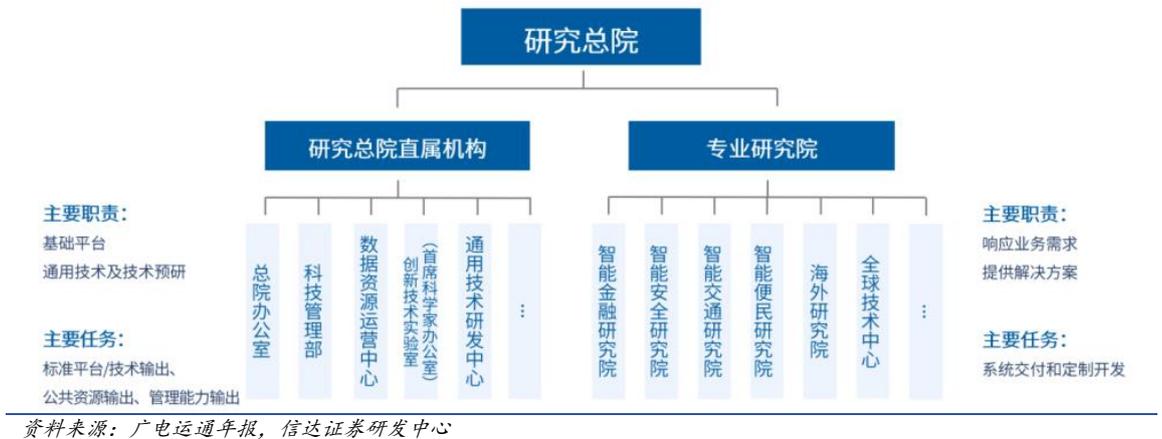


表 8：广电运通专业研究院研究方向

专业研究院	研究方向
智能金融研究院	重点推进机芯以及智能柜台、大额存取款一体机等硬件产品研发及性能提升，开展 iBank4.0、iBankPro1.0、电子密码锁管理系统等软件研发，支撑网点转型项目落地。
智能安全研究院	重点推进智能视频门禁、视频云、园区智慧脑、“鸿鹄”、“獬豸”等软硬件产品研发，构建全链条的“端-边-云”视觉计算产品体系。
智能交通研究院	重点完善乘客无感通行、智慧安检、智能客服等场景解决方案，支撑各类场景在地铁、高铁等领域应用落地。
智能便民研究院	重点推进智能设备售后服务供应链平台、小匠快修互联网项目研发，持续优化智能零售云管理平台。
全球技术中心	重点推进 iService 等技术支持平台的本地化应用开发，优化海外市场网点转型整体解决方案，支持重点项目集成实施。

资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

4.2 AI 四要素成果颇丰，自主核心技术铸就成长

AI 核心要素能力持续强化。公司持续强化“算法、算力、数据、场景”等 AI 核心要素支撑，推进基础技术及重点项目研发攻关，并在生物特征识别、大数据平台、数据分析算法模型、区块链等技术实现有效突破。

表 9：AI 核心要素

AI 核心要素	内容
算法	公司开发了多项识别与文本领域算法，基于人脸识别、指静脉识别的算法跻身行业第一梯队，与智能终端融合应用处于行业领先水平。
算力	公司搭建了 AI 数据中心机房、GPU 算力共享平台及高性能云计算平台，与华为合作发布广电鲲鹏服务器及全栈信创解决方案，并投资入股五舟与持续推进与中科院等科研机构的研究合作，加快广电运通在算力领域的战略布局。
数据	公司搭建了具有完全自主知识产权的人工智能大数据平台 aiCore System，以及维护轨道交通 AOC、平云小匠、运通购快等为客户提供行业数据平台。
场景	公司成功打造一批具有标杆效应的 AI+ 应用场景，并将充分发挥先发优势，巩固、开拓新一批“AI+业务场景”，以技术赋能场景智能化升级，又以应用场景促进技术不断创新，全力推动企业高质量发展。

资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

依托人脸识别技术，新型智能人脸识别活体相机于中国人民银行上线。公司旗下广州广电卓识智能科技有限公司自主研发的双目活检摄像头 GDZS-DC004 在中国人民银行上线，该摄像头是一款新型智能人脸识别活体相机，通过红外镜头采集红外图像判断所拍摄的物体是否具有的热量，再利用不同物质对近红外光谱吸收、反射能力的差异，计算出所拍摄的物体是否为人体皮肤，从而实现用户无配合、无感知的活体检测功能。目前，公司已成为中国农业银行、中国银行、中国建设银行、邮储银行等多家银行双目摄像头采购及改造供应商，2020 年累计发货超 6 万台。

图 42：人脸识别应用应用场景



资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

围绕 AI 全方位提升算力，加快云-边-端算力布局。公司正围绕 AI 全方位提升算力，重点从云算力、边算力、端算力三个方面进行布局。云算力上，公司主要聚焦云计算服务器、AI 智能服务器、aiCore 超融合服务器。边算力上，主要产品为边缘计算网关。端算力则主要体现在工控计算机和 AI 摄像机两大领域。

表 10：云-边-端算力产品介绍

类型	主要产品	相关描述	应用场景
云算力	云计算服务器	主要提供计算及存储资源，满足计算过程对云计算资源，存储资源需求较大的应用场景。	可用于政企、各行业在数据中心、云平台等相关人工智能及信息化的建设与应用。
	AI 智能服务器	提供 AI 算力加速，满足大数据及智能算法应用场景的多任务并行计算，提升运算速度。	可用于政企、各行业在算力中心、智能分析等人工智能的建设与应用。
	aiCore 超融合服务器	满足高性能计算、数据库等计算密集型业务需求。软硬件一体化架构，实现设备快速交付、架构弹性伸缩、业务敏捷部署和系统精简运维。	可用于政企、各行业在大数据的部署及应用。
边算力	边缘计算网关	在靠近或数据源头的网络边缘侧，融合网络、智能计算、存储、应用核心能力，解决敏捷连接、实时业务等方面的关键需求。	多用于政企、各行业在视觉技术边端的分析及协同应用。
端算力	工控计算机	可为自动化设备、工业终端等领域提供稳定、低能耗的人机交互设备。	用于政企、各行业的智能终端及工业终端设备应用
	AI 摄像机	主要依托端侧 AI 算力，通过嵌入式 AI 算力及深度学习算法，实现强大的视频捕捉、复杂的图像处理与分析能力。	主要用于政企、各行业在相关视频的监控布防应用。

资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

人工智能大数据平台 **aiCore System** 树立行业可信标杆，助力公司 **AIoT 生态构建**。公司 2019 年 3 月发布企业级 AI 大数据分析应用平台 aiCore System，迈出 AIoT（人工智能+物联网）生态建设第一步。目前该平台已完成了 4 个版本的迭代开发，完成平台算法管理、公有云、智能标注等功能开发，并将实现算法全生命周期管理功能。aiCore System 平台可以快速接入海量异构数据，智能调配算法对数据进行分析，挖掘数据价值，并利用行业应用模版，帮助企业快速生成应用，实现智能应用一站式部署，目前已经在金融保险、智慧酒店、公交、新零售等领域落地应用。公司 2020 年 3 月凭借 aiCore System 人工智能大数据平台荣获平台荣获“2019 年度 AI 大数据最佳创新产品”，并于 2020 年 9 月凭借该平台顺利成为首批“可信 AI”评估认证的十家企业之一，为行业树立起“可信”的标杆。

图 43：广电运通 AI 大数据分析应用平台 aiCore System



资料来源：广电运通年报，信达证券研发中心

发布企业级区块链技术平台 **ChainCore**，全力打造“区块链+”服务生态圈。公司于 2016 年开启区块链技术深度研究，2017 年组建广东省虚拟数字与区块链技术工程研究中心，2018 年联合成立运通链达，以区块链技术为基础，全力打造“区块链+”服务生态圈，目前已发布面向金融、政务、版权等应用场景的企业级区块链技术平台——运通数链 **ChainCore**。运通数链平台具有多扩展、高性能、强安全、易接入、适信创、强隐私的特性，可实现自主可控，具备可运行的边缘计算节点轻量级网络，支持大容量文件存储，提供可信计算服务。

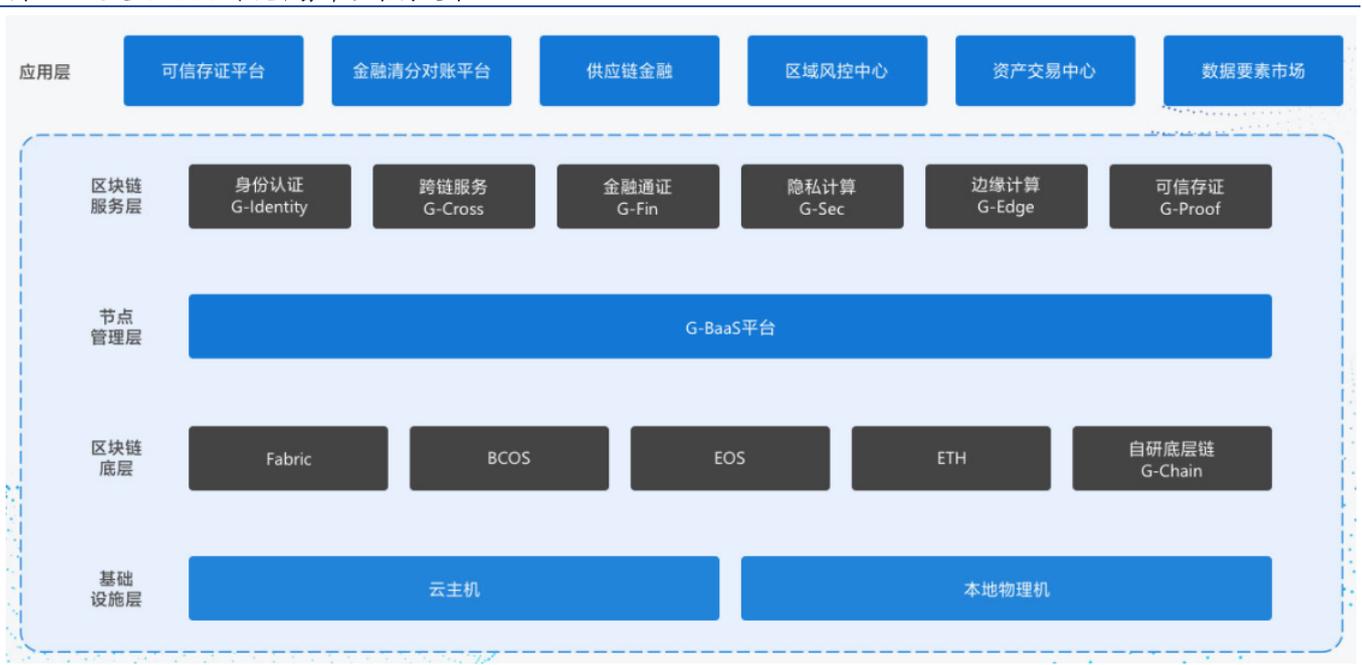
图 44：运通数链 ChainCore



资料来源：广电运通官网，信达证券研发中心

致力企业级区块链 BaaS 平台的研发，打造可信区块链生态。BaaS 概念最早由微软、IBM 两个巨头，是一种新型的云服务，BaaS 由区块链与云计算紧密结合，通过在云上搭建区块链技术，可以帮助企业简化运营流程，服务购买即用，削减了部署成本。公司正在积极推进企业级区块链 BaaS 平台的研发，旨在打造企业用户基于该平台融合企业业务的场景。区块链信创 BaaS 一体机的研发也在稳步推进中，该产品融合 BaaS 平台和服务器硬件，实现从区块链国密算法、操作系统、芯片架构、数据库、中间件的完整国产化支持，具有开机即用、智能部署、敏捷运维等特点。企业级区块链即服务的 BaaS 平台作为更高效地“链接”供应链上下游企业，打造可信区块链生态的一种方式，公司对 BaaS 平台的打造将提升公司在区块链领域的地位。

图 45：运通 GBaaS 开放服务平台架构设计



资料来源：广电运通数链官网，信达证券研发中心

五、盈利预测、估值与投资评级

盈利预测及假设

收入及毛利率假设：

公司金融科技业务主要包括银行网点智能转型、银行数字化咨询、银行智能设备维保、金融信创、数字货币、国库支付及财政预算信息化以及保险数字化等。我们认为，受益于银行网点智能化转型、金融行业信创及央行数字人民币的快速推进，公司作为金融智能机具领域龙头，前瞻布局 AI 转型，金融科技业务有望保持快速增长，2021-2023 年营收增速分别为 14.8%、16.7%和 16.0%，毛利率分别为 43.3%、43.5%及 43.5%。公司城市智能业务主要包括智能安防（含城市智能安防及金融安全）、智能交通、智慧政务、智慧民生及智慧教育等领域。我们认为，包括智能安防、智能交通、智慧政务、智慧民生等在内的智慧城市赛道空间广阔，在新基建背景下有望保持快速增长，公司城市智能业务有望核心受益，2021-2023 年营收增速分别为 8.6%、8.7%、8.3%，毛利率分别为 33.5%、33.0%及 32.5%。综上，我们预计公司 2021-2023 年实现总营收 72.19 亿元、82.28 亿元及 93.39 亿元，实现归母净

利润 8.71 亿元、10.41 亿元及 12.29 亿元。

表 11: 公司分业务营收预测

营收预测	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
金融科技业务 (百万元)	4,118.57	4,147.67	4,762	5,557	6,446
同比增速 (%)		0.7%	14.8%	16.7%	16.0%
毛利率 (%)	40.9%	43.3%	43.3%	43.5%	43.5%
城市智能业务 (百万元)	2,377.70	2,263.10	2,457	2,671	2,893
同比增速 (%)		-4.8%	8.6%	8.7%	8.3%
毛利率 (%)	35.7%	33.7%	33.5%	33.0%	32.5%
总营收 (百万元)	6,496.27	6,410.77	7,219	8,228	9,339
同比增速 (%)	19.0%	-1.3%	12.6%	14.0%	13.5%
毛利率 (%)	39.0%	39.9%	39.9%	40.1%	40.1%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

估值与投资评级

公司是国内金融智能机具龙头, 前瞻布局 AI 战略转型, 在银行智能转型领域具有先天优势, 公司积极布局数字人民币赛道, 目前已形成数字人民币设备、数字人民币银行核心业务系统以及数字人民币商户平台全方位覆盖的研发格局。因此, 我们选取 A 股银行 IT 领域上市公司作为可比公司, 按 Wind 一致预期, 可比公司 2022 年平均 PE 约为 34.15 倍。根据我们测算, 公司目前股价对应的 2022 年 PE 约为 25.35 倍。考虑到公司金融科技业务领域竞争优势显著, 并有望充分受益银行智能网点转型、金融信创及 DCEP, 给予公司 2022 年 34 倍 PE 估值, 对应市值约 350 亿元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

表 12: PE 估值

股票代码	公司名称	收盘价	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	EPS (万得一致预测)			P/E		
		2021/11/05			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
300348.SZ	长亮科技	13.22	7.21	95.32	0.41	0.54	0.70	32.24	24.48	18.89
300674.SZ	宇信科技	18.72	6.61	123.77	0.72	0.94	1.22	26.00	19.91	15.34
600446.SH	金证股份	13.31	9.42	125.32	0.41	0.52	0.64	32.46	25.60	20.80
300663.SZ	科蓝软件	17.32	4.66	80.80	0.18	0.26	0.38	96.22	66.62	45.58
平均值								46.73	34.15	25.15
002152.SZ	广电运通	10.63	24.83	263.98	0.35	0.42	0.49	30.30	25.35	21.48

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

风险因素

1. 银行网点智能化转型进展不及预期;
2. 央行数字货币推进不及预期;
3. 金融行业信创推进不及预期;
4. 公司城市智能领域业务拓展不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9,705	10,933	11,232	12,208	13,424
货币资金	4,483	6,642	6,094	6,555	7,141
应收票据	54	56	61	70	79
应收账款	1,518	1,658	1,785	2,047	2,334
预付账款	76	68	81	91	103
存货	1,918	1,659	2,054	2,272	2,575
其他	1,656	852	1,157	1,172	1,192
非流动资产	4,482	4,776	5,181	5,608	6,071
长期股权投资	640	561	889	889	889
固定资产(合计)	1,116	1,611	2,048	2,436	2,859
无形资产	214	214	260	294	326
其他	2,511	2,390	1,983	1,989	1,998
资产总计	14,187	15,710	16,412	17,816	19,495
流动负债	4,189	4,651	4,679	5,273	5,995
短期借款	80	497	0	0	0
应付票据	178	329	274	333	386
应付账款	1,032	835	1,032	1,157	1,302
其他	2,899	2,991	3,373	3,784	4,306
非流动负债	86	113	113	113	113
长期借款	0	0	0	0	0
其他	86	113	113	113	113
负债合计	4,276	4,764	4,792	5,386	6,108
少数股东权益	859	988	1,153	1,353	1,593
归属母公司股东权益	9,053	9,957	10,467	11,076	11,795
负债和股东权益	14,187	15,710	16,412	17,816	19,495

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,496	6,411	7,219	8,228	9,339
同比(%)	19.0%	-1.3%	12.6%	14.0%	13.5%
归属母公司净利润	758	700	871	1,041	1,229
同比(%)	13.1%	-7.6%	24.4%	19.5%	18.0%
毛利率(%)	39.0%	39.9%	39.9%	40.1%	40.1%
ROE(%)	8.4%	7.0%	8.3%	9.4%	10.4%
EPS(摊薄)(元)	0.31	0.28	0.35	0.42	0.49
P/E	31.49	37.87	30.30	25.35	21.48
P/B	2.64	2.66	2.52	2.38	2.24
EV/EBITDA	18.66	17.53	15.72	13.82	11.60

利润表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,496	6,411	7,219	8,228	9,339
营业成本	3,964	3,854	4,336	4,930	5,595
营业税金及附加	48	47	54	61	70
销售费用	720	648	722	806	897
管理费用	399	400	469	518	570
研发费用	538	528	599	683	775
财务费用	-69	-14	-104	-114	-123
减值损失合计	-69	-139	-225	-224	-224
投资净收益	75	81	97	106	121
其他	134	74	176	199	228
营业利润	1,036	963	1,190	1,424	1,681
营业外收支	-2	-1	0	0	0
利润总额	1,034	962	1,189	1,424	1,681
所得税	151	113	153	182	213
净利润	883	849	1,036	1,242	1,468
少数股东损益	125	149	165	201	239
归属母公司净利润	758	700	871	1,041	1,229
EBITDA	1,005	1,117	1,241	1,378	1,592
EPS(当年)(元)	0.31	0.28	0.35	0.42	0.49

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	929	1,222	1,163	1,361	1,594
净利润	883	849	1,036	1,242	1,468
折旧摊销	178	183	203	149	158
财务费用	-13	35	10	0	0
投资损失	-75	-81	-97	-106	-121
营运资金变动	-107	36	-214	-146	-134
其它	62	200	224	223	222
投资活动现金流	-267	893	-841	-468	-498
资本支出	-249	-682	-693	-574	-619
长期投资	-78	1,386	-228	0	0
其他	60	189	81	106	121
筹资活动现金流	-457	55	-869	-432	-510
吸收投资	21	45	0	0	0
借款	54	381	-497	0	0
支付利息或股息	-348	-372	-372	-432	-510
现金净增加额	218	2,134	-547	461	586

研究团队简介

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。