

非金融公司 | 公司深度 | 基康仪器 (830879)

智能监测“小巨人”，兼具价值与成长



| 报告要点

公司是安全监测领域精密传感器及智能数据采集设备的头部厂商，项目经验丰富，是南水北调等水利工程、三峡等水电站、沂蒙等抽水蓄能、红沿河等核电站此类重大工程的安全监测仪器主供，中长期看，水利工程、水电站、抽水蓄能、核电等新能源领域项目核准及开工建设进入高峰期，公司业务将充分受益于下游高景气度投资周期。公司在手订单充足，业绩稳健增长，经营性净现金流良好，持续分红，综合来看，兼具价值和成长属性。

| 分析师及联系人



刘建伟

SAC: S0590524050005

基康仪器 (830879)

智能监测“小巨人”，兼具价值与成长

行业： 机械设备/通用设备
 投资评级： 增持（首次）
 当前价格： 8.10 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 139/115
 流通 A 股市值(百万元) 930.55
 每股净资产(元) 3.99
 资产负债率(%) 15.07
 一年内最高/最低(元) 13.27/6.27

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

投资要点

我们为什么看好基康仪器？

公司是安全监测领域精密传感器及智能数据采集设备的头部厂商，项目经验丰富，是南水北调等水利工程、三峡等水电站、沂蒙等抽水蓄能、红沿河等核电站此类重大工程的安全监测仪器设备主要供应商，未来业绩有望持续受益于水利工程、水电站、抽水蓄能、核电等新能源领域投资高景气周期。公司在手订单持续增长，经营性净现金流良好，持续分红，综合来看，兼具价值和成长属性。

公司主要领域处于投资高景气周期

1) 水利领域：2023 年水利投资和规模均达到历史新高，未来万亿国债主要投资于水利领域，带动该领域进入景气周期。2) 能源领域：截至 2024 年 6 月底，全国抽水蓄能累计装机容量达 5439 万千瓦，同比增长 30.4%；核电项目核准加速，2022 年和 2023 年连续两年各核准 10 台核电机组。3) 地质灾害领域：防治投资额持续增长。

水利能源安全监测传感器核心供应商，在手订单稳健增长

公司 2024 年初在手订单达 3.6 亿，主要为抽水蓄能电站、引调水工程等能源、水利项目。以 2021 年为例公司 2021 年水利业务营收 1.1 亿元，占比 42.1%，2023 年营收同比增加 16.9%；公司 2021 年能源收入 7492 万，占比 32.4%。公司传感器广泛应用于三峡水电站等 13 大水电基地。在核电安全监测领域过去二十年市占率达到 90%。

兼具价值与成长属性，给予“增持”评级

我们预计公司 2024-2026 年实现营收 3.61/4.38/5.27 亿元，CAGR（2023-2026E）为 17.1%；2024-2026 年实现归母净利润 7824/9495/11459 万元，CAGR（2023-2026E）为 16.4%。参照可比公司 Wind 一致预测和估值，综合考虑公司体量和成长性，我们给予公司 2024 年 15-16 倍 PE，目标市值 11.7 亿-12.5 亿，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：固定资产投资不及预期，应收账款回款慢，原材料价格波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	299	329	361	438	527
增长率(%)	15.3%	10.0%	10.0%	21.1%	20.4%
EBITDA(百万元)	68	86	97	116	133
归母净利润(百万元)	61	73	78	95	115
增长率(%)	20%	20%	8%	21%	21%
EPS(元/股)	0.43	0.52	0.56	0.68	0.82
市盈率(P/E)	19	16	14	12	10
市净率(P/B)	1.96	2.03	1.89	1.74	1.59
EV/EBITDA	8.24	16.97	9.65	8.19	7.27

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 24 日收盘价

投资聚焦

核心逻辑

公司是智能安全监测终端（精密传感器、智能数据采集设备）头部厂商，业务受益于水利、水电、核电等新能源政策推动、万亿国债增发项目持续释放。公司是国家级专精特新“小巨人”企业，公司作为安全监测领域传感器和智能采集设备的主要供应商，在手订单持续增长，业绩稳健增长预期强，经营性净现金流持续为正，综合来看，兼具价值和成长属性。

核心假设

公司主要下游处于投资高景气区间。水利工程受益于政策利好以及万亿国债增发落地，项目持续释放。能源领域，水电装机稳定增长，抽水蓄能项目加快核准和开工，核电项目核准加速。交通领域、智慧城市领域投资额平稳增长。地质灾害领域，防治投资额持续增长，整体处于低基数高增速阶段。公司业务以水利、能源领域为主，水利、能源领域未来3年处于投资高景气周期，带动安全监测设备投资持续增长。下游景气 β 及自身市占率提升，带动公司业绩稳健增长。

盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年实现营收3.61/4.38/5.27亿元，CAGR（2023-2026E）为17.1%；2024-2026年实现归母净利润7824/9495/11459万元，CAGR（2023-2026E）为16.4%。公司研发能力较同类公司强，参照可比公司wind一致预测和估值，综合考虑公司体量和成长性，我们给予公司2024年15-16倍PE，目标市值11.7亿-12.5亿，首次覆盖，给予“增持”评级。

投资看点

- 公司业务以水利、能源领域为主，水利、能源领域未来3年处于投资高景气周期。安全监测设备产品定制化程度高，技术和工艺存在壁垒，客户粘性高，下游景气 β 有利于自身市占率提升。产品体系宽且单价稳定，随着销量提升，成长性和盈利能力均较优。
- 公司深耕智能安全监测领域，掌握精密传感器核心技术的自主知识产权，并领先研发适用交通等新领域的机器视觉技术，具备综合传感系统解决方案的优势。公司陆续进入交通、智慧城市、地质监测等领域，通过设立子公司基康科技重点针对交通和智慧城市两个行业开展产品研发和市场拓展，布局长期增长点。

正文目录

1. 智能监测“小巨人”，业务稳健增长	6
1.1 深耕智能监测领域，股权结构稳定	6
1.2 业绩稳健增长，智能监测终端毛利率高	7
2. 公司市占率6%，系安全监测头部厂商	9
2.1 水利领域：政策利好+万亿国债驱动增长	9
2.2 能源领域：水电装机稳定增长，核电项目核准加速	11
2.3 交通领域：多项政策推进有望带来新需求	13
2.4 智慧城市领域：城市生命线带动发展机遇	14
2.5 地质灾害领域：防治投资额持续增长	15
3. 公司看点：自主研发能力强，水利能源在手订单充足	16
3.1 下游客户优质，自主研发能力强	16
3.2 水利增速稳定，在手订单充足	18
3.3 传感器应用于13大水电基地、核电市占率达到90%	20
4. 盈利预测、估值与投资建议	20
4.1 盈利预测	20
4.2 估值与评级	21
5. 风险提示	22

图表目录

图表 1：公司发展历程	6
图表 2：公司股权结构（截至 2024 年中报）	7
图表 3：2019-2024H1 公司营收和同比增速	7
图表 4：2019-2024H1 公司归母净利润及增速	7
图表 5：2019-2024H1 公司营收按业务结构划分及增速	8
图表 6：2019-2024H1 公司营收业务结构占比	8
图表 7：公司 2019-2024H1 期间费用情况	8
图表 8：公司 2019-2024H1 期间盈利能力情况	8
图表 9：“十四五”期间公司下游行业安全监测年均市场容量及公司占比	9
图表 10：2021 年以来水利相关政策	10
图表 11：2019-2024 年 7 月年全国水利建设投资规模及增速	10
图表 12：2019-2024 年 7 月年全国水利新开工项目数量及增速	10
图表 13：能源领域相关政策	11
图表 14：2021-2025E 抽水蓄能累计投产总装机量（GW）	12
图表 15：2019-2023 年全国水力发电装机容量及增速	12
图表 16：2013-2022 年商运核电机组装机规模	13
图表 17：2019-2023 年核电投资额	13
图表 18：2019-2023 年全国隧道里程及增速	13
图表 19：2019-2023 年全国公路桥梁座数及增速	13
图表 20：交通领域相关政策	14
图表 21：2019-2024E 智慧城市市场规模	15
图表 22：“十四五”时期地质灾害防治主要指标规划值	16
图表 23：公司主要产品	16

图表 24: 公司研发情况截至 2023 年报	18
图表 25: 近年来公司参与水利项目	19
图表 26: 营收及毛利率拆分表	21
图表 27: 可比公司业务及业务规模	22
图表 28: 可比公司估值	22

1. 智能监测“小巨人”，业务稳健增长

1.1 深耕智能监测领域，股权结构稳定

基康仪器创立于 1998 年，专业从事智能监测终端的研发、生产与销售，主要产品包括智能监测终端（精密传感器、智能数据采集设备）、安全监测物联网服务及行业应用解决方案。公司采用直销模式获取订单，为能源、水利、交通、智慧城市、地质灾害行业的国有大中型企业、科研院所、设计院、施工局、高校、系统集成商等客户提供专业的数字化服务。公司是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。

图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，国联证券研究所

股权结构稳定，子公司分工明确。蒋小钢为公司控股股东、实际控制人。截至 2024 年中报，蒋小钢先生直接持有本公司股份 4029 万股，持股比例为 28.9%，通过北京新华基康投资管理有限公司间接持有本公司股份 505 万股，持股比例 3.6%，合计持股比例为 32.5%。公司以市场为导向，针对重点行业建立专业团队，基康仪器母公司，专注于能源、水利工程行业；子公司基康科技公司，面向交通、智慧城市行业；子公司微玛特公司，专注于水利信息化和地质灾害监测预警领域；汇康智感公司，面向桥隧、市政建筑、基坑等市场，打造公司第二品牌。

图表 2：公司股权结构（截至 2024 年中报）

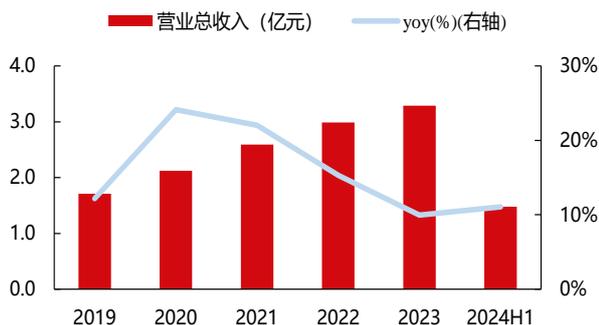


资料来源：2024 年中报，国联证券研究所

1.2 业绩稳健增长，智能监测终端毛利率高

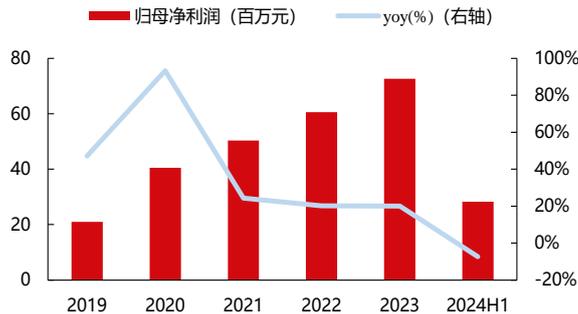
公司业绩稳健成长，归母净利润 4 年复合增速高于营收增速。2023 年营收 3.3 亿元，同比增长 10%，CAGR（2019-2023 年）为 17.8%，2023 年归母净利润为 7266 万元，同比增长 20%，CAGR（2019-2023 年）为 36.5%。2024 H1 营收 1.5 亿元，同比增长 11.1%，归母净利润为 2829 万元，同比减少 7.3%，归母净利润减少主要由于研发同比增长 21.27%，管理费用同比增长 46.6%所致。

图表 3：2019-2024H1 公司营收和同比增速



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表 4：2019-2024H1 公司归母净利润及增速

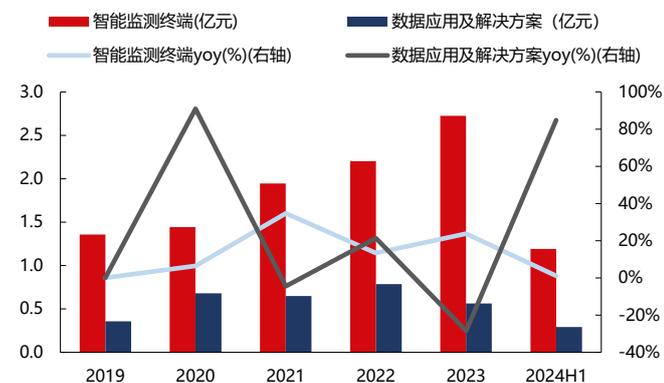


资料来源：ifind，国联证券研究所

公司主营业务主要分为智能监测终端和数据应用解决方案。2023 年智能监测终端业务营收占比 82.9%，收入 2.7 亿元，同比增长 23.7%，CAGR（2019-2023 年）为 19.1%。数据应用解决方案业务营收占比 17.1%，收入 5612 万元，同比减少 28.6%，CAGR（2019-2023 年）为 12.1%。2024 年 H1 智能监测终端业务营收 1.2 亿元，同比增长

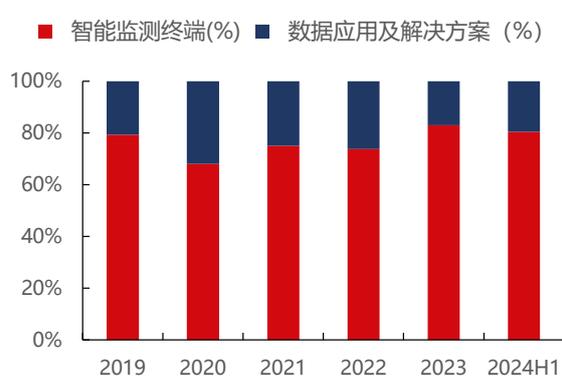
1.1%，数据应用解决方案营收 2931 万元，同比增长 84.8%，公司在水利信息化细分行业寻求突破，实现营业收入增加。

图表 5：2019-2024H1 公司营收按业务结构划分及增速



资料来源：ifind，国联证券研究所

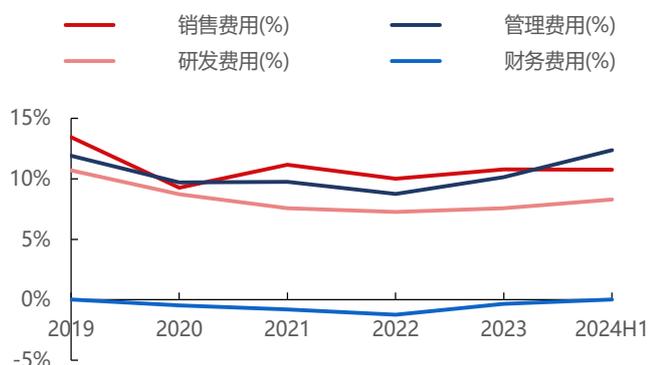
图表 6：2019-2024H1 公司营收业务结构占比



资料来源：ifind，国联证券研究所

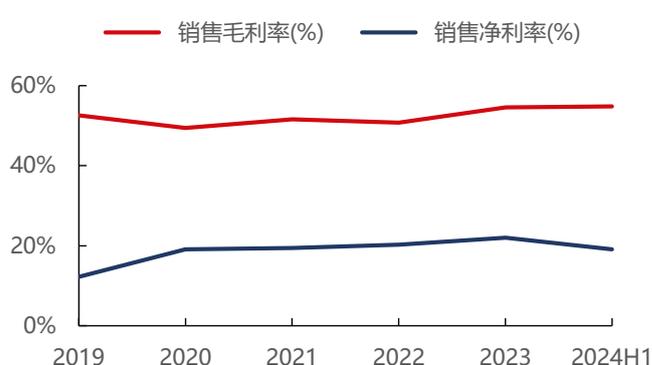
公司毛利率基本保持在 50% 以上的较高水平，近三年由于新业务加大市场投入，费用率有提升趋势。2022-2024H1，公司销售费用率分别 10.0%/10.8%/10.8%；管理费用率分别 8.8%/10.1%/12.4%；研发费用率分别为 7.3%/7.6%/8.3%；财务费用率分别为 -1.3%/-0.3%/0.02%。2024H1 实现毛利率 54.9%，同比降低 2.2pcts；实现净利率 19.1%，同比降低 3.7pcts。毛利率的降低主要由于数据应用解决方案营收占比增加拉低整体毛利率。

图表 7：公司 2019-2024H1 期间费用情况



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表 8：公司 2019-2024H1 期间盈利能力情况



资料来源：ifind，国联证券研究所

2. 公司市占率 6%，系安全监测头部厂商

我国仪器仪表产业稳步增长，2023 年实现营收 10112 亿元，同比增长 4%，2019 年仪器仪表行业实现销售收入 7243 亿元，CAGR（2019–2023 年）为 8.7%。公司所处行业为安全监测精密传感器及智能仪器仪表行业，系仪器仪表行业的子行业。下游为水利、能源、交通、市政工程等基础设施建设行业。据招股说明书测算，“十四五”期间下游行业安全监测产品年均市场容量约为 44.8 亿元，对应公司 2021 年营收 2.55 亿元，公司市占率 5.7%，处于安全监测细分领域头部位置。

图表 9：“十四五”期间公司下游行业安全监测年均市场容量及公司占比

行业	测算年市场容量（万元）	公司 2021 年营收（万元）	市占率
水利	90000	10900	12.1%
能源	45950	7294	15.9%
交通	164900	3106	1.9%
地质灾害	47100	684	1.5%
智慧城市	100000	3534	3.5%
合计	447950	25518	5.7%

资料来源：公司公告，国联证券研究所

2.1 水利领域：政策利好+万亿国债驱动增长

水网规划投资在万亿国债中占比过半。国家水网是以自然河湖为基础、引调排水工程为通道、调蓄工程为结点、智慧调控为手段，集水资源优化配置、流域防洪减灾、水生态系统保护等功能于一体的综合体系。据《国家水网建设规划纲要》规划，到 2025 年建设一批国家水网骨干工程，2035 年基本形成国家水网总体格局。从长远来看，国家水网建设规划纲要的实施将催生水利行业的巨大市场需求。2023 年 10 月 24 日，国家发行 1 万亿国债支持灾后重建和提升救灾能力，包括支持水毁设施恢复重建项目、提升区域防灾减灾能力、提升监测预警水平三大领域。据新华社报道，水利建设项目投资额度在 1 万亿国债中占比过半。

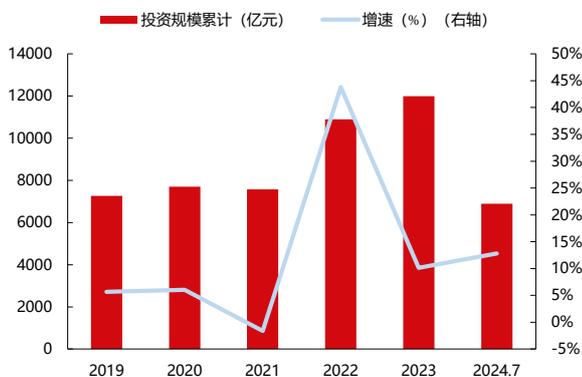
图表 10：2021 年以来水利相关政策

时间	政策/文件	相关内容
2023 年 10 月	《国务院关于增加发行国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的议案》	一是用于灾后恢复重建。二是支持防洪治理、大中型水库建设以及蓄滞洪区围堤建设。三是自然灾害应急能力提升工程。四是其他重点防洪工程。五是灌区建设改造和重点水土流失治理工程。六是解决城市内涝问题。七是自然灾害综合防治体系建设工程。八是用于受灾地区农田建设。
2023 年 5 月	《国家水网建设规划纲要》	到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进，水安全保障能力明显增强。到 2035 年，基本形成国家水网总体格局，水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善，构建与基本实现社会主义现代化相适应的国家水安全保障体系。
2021 年 12 月	《关于实施国家水网重大工程的指导意见和实施方案》	到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，新增供水能力 290 亿立方米；城乡供水保障水平进一步提高，农村自来水普及率达到 88%；新增、恢复有效灌溉面积 1500 万亩。
2021 年 9 月	《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》	到 2025 年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到 6200 万千瓦以上；到 2030 年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番，达到 1.2 亿千瓦左右；到 2035 年，形成满足新能源高比例大规模发展需求的，技术先进、管理优质、国际竞争力强的抽水蓄能现代化产业，形成一批抽水蓄能大型骨干企业。

资料来源：国家能源局，国务院，国联证券研究所

水利投资规模和新开工项目增速拐点向上。据水利部数据，2023 年全年完成水利建设投资 11996 亿元，同比增长 10.1%，CAGR（2019-2023 年）为 13.4%。今年前 7 月完成水利建设投资 6894 亿元，同比增长 12.8%，其中增发国债安排的水利项目完成投资 2585 亿元。全国实施水利项目 4 万个，同比增长 17%，其中新开工 2.6 万个，同比增长 23.9%。全国水利新开工数量 CAGR（2019-2023 年）为 7.6%。

图表 11：2019-2024 年 7 月年全国水利建设投资规模及增速



资料来源：水利部，国联证券研究所

图表 12：2019-2024 年 7 月年全国水利新开工项目数量及增速



资料来源：水利部，国联证券研究所

2.2 能源领域：水电装机稳定增长，核电项目核准加速

公司能源业务主要包括常规水电站、抽水蓄能电站、核电站、风电、油气储运、矿山监测等板块，为公司业绩增长持续提供有力支撑。

2024年8月，《国务院关于加强经济社会发展全面绿色转型的意见》强调加快西北风电光伏、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设并首次提出要加快西南水电建设，其中西南水电站计划建造在我国西南地区的雅鲁藏布江下游大拐弯处，是中国西部地区规模最大的水电站。据《2023年度中国可再生能源发展报告》，中国待开发水力资源中，西南地区约2.38亿kW，占比83%。

图表 13：能源领域相关政策

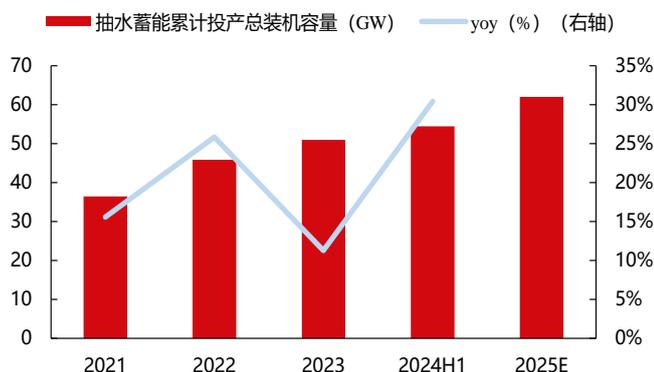
时间	政策/文件	相关内容
2024年8月	《国务院关于加强经济社会发展全面绿色转型的意见》	到2030年，非化石能源消费比重提高到25%左右，抽水蓄能装机容量超过1.2亿千瓦。
2024年7月	《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027年）》	打造一批系统友好型新能源电站，实现新能源置信出力提升至10%以上；探索实施一批算力与电力协同项目，提高数据中心绿电占比；因地制宜建设一批智能微电网项目，提升新能源发电自发自用比例
2024年5月	《2024—2025年节能降碳行动方案》	到2025年底，全国抽水蓄能超过6200万千瓦，非化石能源消费占比达到20%左右
2024年3月	《2024年能源工作指导意见》	能源结构持续优化。非化石能源发电装机占比提高到55%左右。风电、太阳能发电量占全国发电量的比重达到17%以上。
2023年6月	《新型电力系统发展蓝皮书》	制定新型电力系统“三步走”发展路径，即加速转型期（当前至2030年）、总体形成期（2030年至2045年）、巩固完善期（2045年至2060年）
2023年4月	《关于进一步做好抽水蓄能规划建设有关工作的通知》	推动科学规划和有序建设抽水蓄能电站高质量发展，核定容量电价
2022年5月	《关于促进新时代新能源高质量发展实施方案》	2030年风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上的目标

资料来源：国家发展改革委、国家能源局、国联证券研究所

全国水电装机容量整体呈增长趋势，带动水电监测需求提升。2023年全国水力发电装机容量42154万千瓦，同比增长1.8%，CAGR（2019-2023年）为4.3%。2023年全国抽水蓄能累计投产总额为50.9GW，同比增加11.2%，CAGR（2021-2025E年）为14.2%。据《水电工程设计概算编制规定（2013版）》，工程安全监测系统投资按照主体建筑工程投资的百分率估算，取费费率为1%-2.5%，2023年水电安全监测市场规模在10-25亿左右。

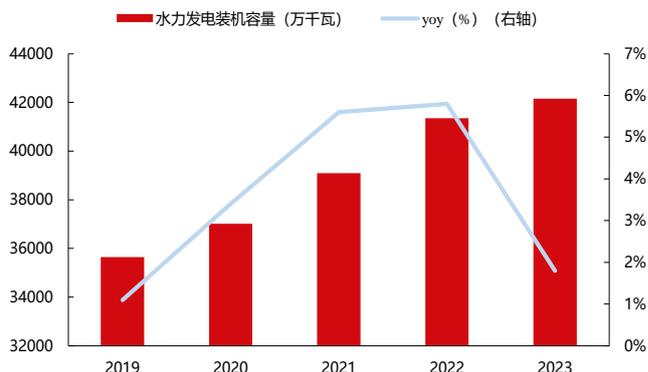
根据《抽水蓄能中长期发展规划(2021-2035)》，到2025年，抽水蓄能投产总规模 6200 万千瓦以上，到 2030 年投产总规模 1.2 亿千瓦左右。2023 年抽水蓄能装机容量为 5064 万千瓦，CAGR（2023-2030 年）为 13.1%。结合实际核准情况，2021-2023 年分别核准 11/48/49 座，截至 2024 年 6 月底，全国抽水蓄能累计装机容量达 5439 万千瓦，投资增速同比增长 30.4 个百分点。

图表 14：2021-2025E 抽水蓄能累计投产总装机量（GW）



资料来源：水利水电总院，国家能源局，国联证券研究所

图表 15：2019-2023 年全国水力发电装机容量及增速



资料来源：国家能源局，国联证券研究所

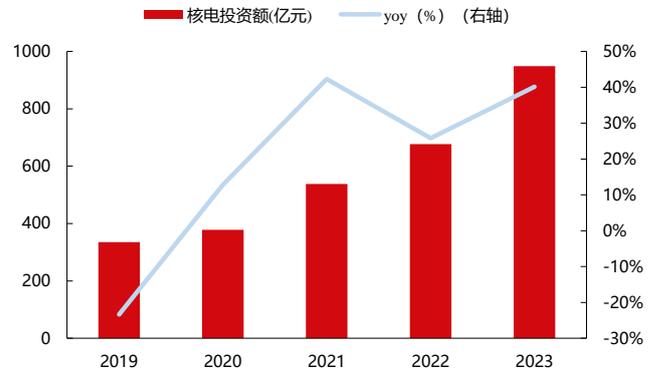
核电装机容量核准加速。2024 年 8 月 19 日，经国务院常务会议审议，决定核准江苏徐圩一期工程等五个核电项目。2019—2023 年，我国核准核电机组数量分别为 6 台、4 台、5 台、10 台、10 台，整体呈现出积极安全有序发展的势头。根据《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年我国核电运行装机容量达 7,000 万千瓦；中国核能行业协会预计到 2030 年我国核电在运装机容量达 1.2 亿千瓦。预计“十五五”期间核电装机容量 CAGR 为 11.4%，核电长期发展空间可观。国家能源局数据显示，2023 年中国在核电建设上的投资额度达到了 949 亿元人民币，这一数字创下了近五年的最高水平，CAGR（2019-2023 年）为 29.7%。

图表 16: 2013-2022 年商运核电机组装机规模



资料来源: 中国核能行业协会, 国联证券研究所

图表 17: 2019-2023 年核电投资额

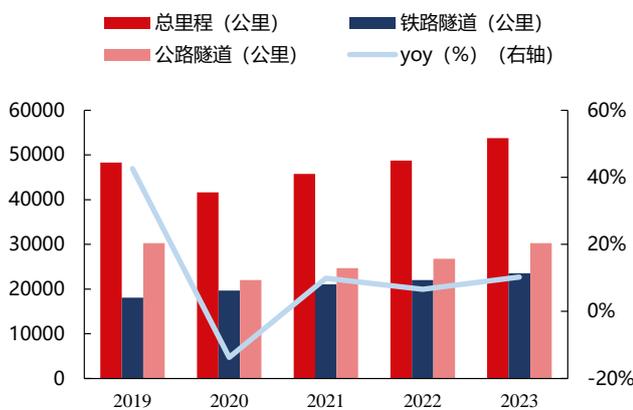


资料来源: 国家能源局, 中国核能协会, 国联证券研究所

2.3 交通领域: 多项政策推进有望带来新需求

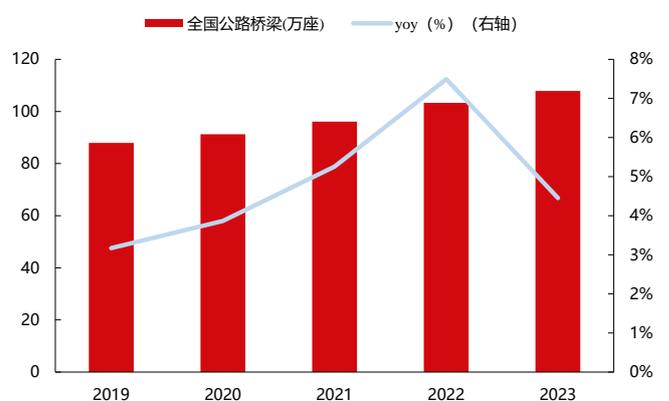
中国隧道总里程超过 5 万公里。根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》和《国家综合立体交通网规划纲要》，2025/2035 年全国铁路运营里程预计达 16.5/20 万公里，相较 2023 年全国铁路 15.9 万公里，仍有接近 3.8%/25.8% 增长空间。到 2023 年年底，中国铁路隧道和公路隧道总里程已接近 5.4 万公里，同比增速 10.2%，CAGR（2019-2023 年）为 2.7%。其中铁路隧道里程 2.4 万公里，公路隧道里程 3 万公里。2023 年全国公路桥梁数量为 107.9 万座，同比增加 4.5%，CAGR（2019-2023 年）为 5.3%。公司交通行业以桥梁、隧道等工程安全监测为主。

图表 18: 2019-2023 年全国隧道里程及增速



资料来源: 国家铁路局, 交通运输部, 国联证券研究所

图表 19: 2019-2023 年全国公路桥梁座数及增速



资料来源: 交通运输部, 国联证券研究所

4月26日，交通运输部党组书记、部长李小鹏主持召开部务会，审议《交通运输部2024年立法计划》《进一步推进公路桥梁隧道结构监测工作实施方案(2024-2030年)》等，强调要高度重视公路桥梁隧道结构监测工作，抓紧推进公路桥梁隧道结构监测系统建设，进一步健全完善公路桥梁隧道结构监测长效运行机制。根据公司公告预测，2024-2025年的桥隧监测系统可能催生约20亿元的监测市场需求。相比21年公司测算16.5亿，CAGR(2021-2024E年)为6.6%，公司市占率仅为1.9%，发展空间大，为此设立子公司基康科技重点针对交通和智慧城市两个行业开展产品研发和市场拓展。全国高速公路和普通国道公路桥梁隧道结构实时监测项目，也将成为公司今年重要的新兴增长点之一。

图表 20：交通领域相关政策

时间	文件/政策	相关内容
2020年12月	《关于进一步提升公路桥梁安全耐久性水平的意见》	2025年底前实现跨江跨海跨峡谷等特殊桥梁结构健康监测系统全面覆盖，到2035年桥梁监测系统全覆盖。
2021年3月	《公路长大桥梁结构健康监测系统建设实施方案》	明确401座特大桥梁安装监测系统的工作任务
2021年8月	《交通运输领域新型基础设施建设行动方案(2021—2025年)》	增强在役基础设施检测监测、评估预警能力，开展对跨江跨海跨峡谷等长大桥梁结构健康的实时监测。
2023年11月	《关于进一步提升公路桥梁安全耐久性水平的意见》	将监测系统的覆盖范围扩大到471座特大桥梁和2200座中小桥梁。
2024年4月	《进一步推进公路桥梁隧道结构监测工作实施方案(2024—2030年)》	到2025年底，完成大跨高墩、缆索承重等长大桥梁结构监测系统建设，同步开展桥梁群轻量化结构监测系统试点建设和长大隧道结构监测系统试点建设；到2030年底，高速公路和普通国道公路桥梁隧道结构监测体系全面建立，普通省道重要桥梁隧道结构监测体系基本建立。

资料来源：交通运输部，国联证券研究所

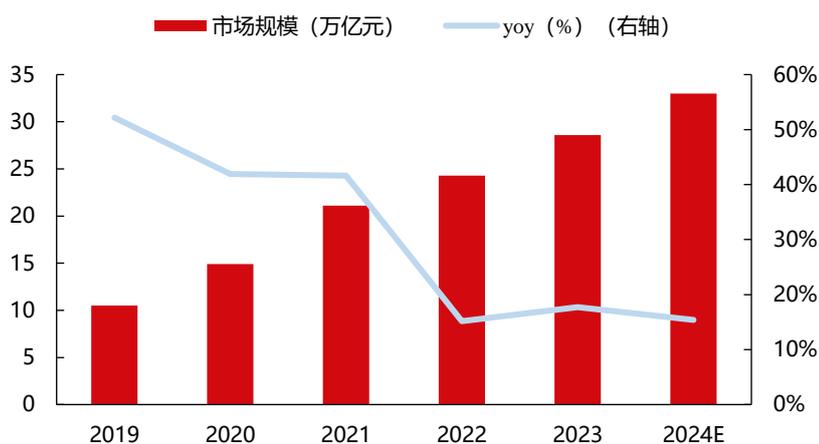
2.4 智慧城市领域：城市生命线带动发展机遇

智慧城市保持高速增长。近几年城市公共安全已经成为越来越重要的话题，各个地方政府推进“城市生命线”建设。2021年，国家安委办、应急管理部下发通知，推广城市生命线安全工程经验做法，切实提高城市防控重大风险与突发事件的能力。2023年5月，住建部表示我国将全面启动城市基础设施生命线安全工程，切实提高城市安全保障能力、维护人民生命财产安全。据中商产业研究院，中国智慧城市市场规模CAGR(2019-2023年)为28.5%。2024年我国智慧城市市场规模将达33万亿元，同比增加15.4%。城市基础设施结构安全将是智慧城市的重要评价组成部分，智慧城市的快速发展将带动为安全监测传感器及智能仪器行业的发展带来机遇。

据工信部数据预测，到2026年我国安全应急产业市场规模或将达到3.7万亿元。据

全国应急产业联盟的统计分析，我国处置救援类市场占比最高为 56%，监测预警类为 24%，预防防护类占比 18%，安全应急服务类 2%。照此计算，在我国城市应急安全领域，监测预警类市场规模将达到 8.8 千亿左右。基康仪器产品具体使用场景包括城市桥梁安全监测、跨空间场馆安全监测、城市地下综合管廊结构安全监测等。

图表 21：2019-2024E 智慧城市市场规模



资料来源：中商产业研究院，国联证券研究所

2.5 地质灾害领域：防治投资额持续增长

据《全国地质灾害防治“十四五”规划》指出，“十四五”期末累计建成 6 万处普适型地质灾害监测网点，16 个地质灾害重点防治区，总面积约 315.3 万平方千米。其中，滑坡、崩塌、泥石流、地面塌陷重点防治区面积约 288.2 万平方千米，地面沉降和地裂缝重点防治区面积约 27.1 万平方千米。

据自然资源部文件，2024 年计划在 25 个省份新建 1 万余处试验点，针对现有监测设备陈旧、监测能力不强、通信能力差、设备布设位置需调整等问题，改建 2 万余处试验点。在汛期前完成新建任务、并网高质量运行，年底完成改建任务。上述规划的实施，将带动地质灾害监测领域的行业增长。根据国家统计局数据，2022 年中国地质灾害防治投资金额约为 228.8 亿元。据中研网预计，到 2025 年市场规模将达到 493 亿元，CAGR (2022-2025E 年) 为 29.2%。经估算，地质灾害监测投入约占比 24%，预估市场规模将达到 117.8 亿元。

图表 22：“十四五”时期地质灾害防治主要指标规划值

类别	指标	2021-2025 年
调查评价	地质灾害隐患综合遥感识别(万平方米)	7174
	1:5 万地质灾害风险调查(县)	1423
	1:1 万地质灾害调查(万平方米)	75
监测预警	地质灾害隐患普适型监测点(万处)	6
	易发区县级地质灾害气象风险预警预报覆盖率 (%)	100
信息服务	全国地质灾害综合信息平台(个)	1

资料来源：自然资源局，国联证券研究所

3. 公司看点：自主研发能力强，水利能源在手订单充足

3.1 下游客户优质，自主研发能力强

主要产品为智能监测终端和安全监测物联网解决方案。智能监测终端为精密传感器和智能数据采集设备。公司精密传感器包括振弦式传感器、光纤光栅传感器及其他传感器。智能数据采集设备包括物联网智能采集仪及其他设备。募投项目完成新增精密传感器扩产比例为 27.96%，新增智能数据采集设备扩产比例为 113.19%。达产后精密传感器产能为 84255 支/年，智能数据采集设备为 12305 台/年。

图表 23：公司主要产品



其它传感器



MEMS固定式测斜仪 MEMS倾角计 MEMS梁式测斜仪 加速度计



位移计 (大量程位移计) 智能分布式土体位移计 多点压差沉降监测系统

读数仪



云终端 综合读数仪 集线箱

数据采集设备

采集仪



自动化数据采集仪

集线箱



集线箱

解调仪



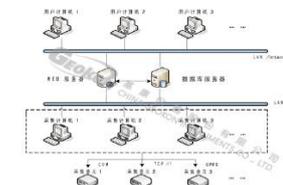
便携式光纤光谱解调仪

数据采集系统



安全监测管理软件

信息网络管理系统



G云平台



资料来源：公司官网，国联证券研究所

下游客户优质。公司客户主要包括国有大中型企业、设计研究院、科研院所、施工

局、高校等。2023 年公司前五大客户为中国电子科技集团所属企业、中国电建集团所属企业、国家电网所属企业、青海省水利水电工程局有限责任公司、水利部水利水电规划设计总院所属企业。

自主研发能力强。公司自主研发并创建了振弦传感技术、光纤光栅传感技术、光电传感技术、物联网集成应用技术、云服务平台应用技术等多个技术领域的核心技术。经过二十余年的技术迭代升级和市场应用数据反馈，公司生产的振弦式传感器已拥有较强的竞争优势和领先的市场地位。公司在机芯生产加工、封装工艺和质检工艺等方面，独创了钢弦冷锚技术、钢弦独立封装技术、共振抑制技术、频谱检验技术，能够确保产品的可靠性及稳定性。截至 2024 年 6 月 30 日，公司拥有专利 50 项（其中发明专利 24 项，外观专利 1 项，实用新型专利 25 项）、软件著作权 75 项，获得了国家技术发明二等奖 1 项，省部级奖项 3 项，行业学会/协会奖项 7 项，参与编写标准共 16 项。

图表 24：公司研发情况截至 2023 年报

研发项目名称	项目目的	项目进展	预计对公司未来发展的影响
低功耗广域网传感技术研究	开发低功耗数据采集设备及相应的平台软件	试生产	完善公司数据采集设备系列，适应更多应用场景，提高市场占有率。
天空地多参数监测系统研究	开发多参数数据采集设备及软件	试生产	完善公司数据采集设备系列，适应更多应用场景，提高市场占有率。
基于 MEMS 的低功耗三维姿态监测系统研究	开发三维姿态监测设备及软件	开发	完善公司桥梁结构动响应监测产品，提高市场竞争力。
激光位移监测系统	开发激光位移计、数据采集设备	转产	研发公司隧洞收敛监测产品，提高市场占有率。
视频位移监测系统	开发视频位移监测传感器及算法软件	试验检测	研发公司非接触变形监测产品，开拓市场
BGKLogger.Net 分析软件	开发数据分析软件	转产	研发行业应用数据分析软件，提高市场竞争力。
光纤解调仪（便携式）	开发便携式解调仪	试验检测	完善产品系列，降低生产成本，提高市场竞争力。

资料来源：公司年报，国联证券研究所

3.2 水利增速稳定，在手订单充足

我国水利、能源行业安全监测市场自上个世纪八十年代起步，目前已形成完善的行业标准、规范体系，行业对传感器的长期稳定性、环境适应性要求更高。2021 年公司在水利和能源领域市占率分别达到 12.1% 和 15.9%。这两个行业是公司自成立以来，主要布局的市场，具有更强的竞争优势，主要竞争对手为少数国有装备制造单位的

大坝安全监测业务部门。

公司 2024 年初在手订单达 3.6 亿，主要为抽水蓄能电站、引调水工程等能源、水利项目。国家水网建设完成后，水网运营维护阶段也会存在持续而广阔的市场空间，公司在水利行业的业绩也将稳步增长。公司 2021 年水利业务营收 1.1 亿元，占比 42.7%，2023 年营收同比增加 16.9%。

公司在水利行业的增长点主要集中在小型水库雨水情测报和大坝安全监测项目、中大型水库除险加固工程、引调水工程（优化水资源配置）以及数字孪生灌区项目等领域。**小型水库方面**，水利部要求在“十四五”期间基本实现小型水库雨水情测报和大坝安全监测设施全覆盖，保障水库安全运行。公司积极响应，推出了相应的产品和解决方案，截至 2024 年一月份已向全国 1 万多座小型水库供应了产品。

水库除险加固方面，2023 年完成了病险水库（水闸）除险加固 3500 多座。全国一共有 10 万余座水库，其中大中型水库约 4700 座，小型水库 9.8 万座左右。一座小型病险水库除险加固安全监测设备合同额约在 30 万以内，大中型病险水库除险加固合同额通常在 100 万以上。据水利部《水库大坝安全鉴定办法》，首次安全鉴定应在水库大坝竣工验收后 5 年内进行，以后应每隔 6~10 年进行一次安全鉴定。

引调水方面，南水北调中线引江补汉工程总投资额达 582.35 亿元，催生安全监测设备需求。其中采用了公司六万多支传感器、一千多台自动化数据采集设备。

数字孪生灌区方面，2022 年 12 月水利部印发了《关于开展数字孪生灌区先行先试工作的通知》，启动 48 处大中型灌区开展数字孪生灌区先行先试建设，市场需求逐步释放。

图表 25：近年来公司参与水利项目

项目类型	具体工程项目
中大型区域性水资源配置工程	吉林中部城市群供水工程、辽西北供水工程、引绰济辽工程、引汉济渭工程、引额供水工程、引江济淮工程、滇中引水工程、渝西水资源配置工程、珠三角水资源配置工程、罗田水库-铁岗水库输水隧洞工程、环北部湾广东水资源配置工程等
中大型水利枢纽建设工程	大藤峡水利枢纽、大石峡水利枢纽等
国家骨干水网建设市场	南水北调后续工程、吉林大水网工程、环北部湾广西水资源配置工程等

资料来源：公司公告，国联证券研究所

3.3 传感器应用于 13 大水电基地、核电市占率达到 90%

公司传感器广泛应用于中国 13 大水电基地，公司主要聚焦金沙江、雅砻江、澜沧江中上游，以及雅鲁藏布江下游水电站建设情况，雅鲁藏布江下游水电站的发电量预计相当于 3 个三峡，投资万亿。今年获得了金沙江旭龙水电站、雅砻江卡拉水电站、西藏扎拉水电站、巴基斯坦巴沙水电站等项目订单。公司 2021 年能源收入 7294 万。2023 年智能监测终端业务营收占比 82.9%，收入 2.7 亿元，同比增长 23.7%，水利、能源方面业绩稳步增长带来智能监测终端产品营业收入的大幅增长。

过去二十年在“华龙一号”核反应堆安全壳结构监测领域市占率达到 90%。公司应用在核电工程结构安全监测的产品主要有垂线坐标仪、LVDT 位移传感器、MEMS 倾角计、振弦式静力水准仪、振弦式土压力计、振弦式渗压计、自动化数据采集仪等。一座核电站从开始建设到机组正式投入运营的时间通常在 5-8 年左右。客户安装传感器的时点，基本分布在机组建设期及调试和试运行阶段。近年来，公司持续活跃在核电安全壳结构安全监测领域，陆续为徐大堡核电站、田湾核电站、太平岭核电站、石岛湾核电站以及河北省安全壳模型结构位移响应监测子系统供货。截至 2023 年底，公司向三澳核心电站、陆丰核电站、漳州核电站、海阳核电站、太平岭核电站、防城港核电站、福清核电站、巴基斯坦 C3/C4 核电项目等近 20 个核电项目供应了产品。

4. 盈利预测、估值与投资建议

4.1 盈利预测

公司产品的市场需求具有小批量多品种的特点，因此公司主要采用“以销定产和合理备货”的模式进行采购和组织生产。关键假设如下：

- 1) 智能监测终端领域：下游水利领域政策+万亿国债催动高增速；能源领域核电核准加速。2024 年预计营收 3 亿，同比增长 10.1%。智能监测终端领域近三年毛利率稳定，我们预计 2024-2026 年毛利率为 61.6%/60.5%/60.8%。
- 2) 数据应用及解决方案领域：我们预计 2024 年预计营收 6154 万，同比增长 9.5%。2024-2026 年毛利率为 25.8%/25%/25.9%。

图表 26: 营收及毛利率拆分表

单位: 百万元, %		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入合计		259	299	329	361	438	527
同比增长率			15.3%	10%	10%	21.1%	20.4%
营业成本合计		125	147	149	161	201	242
毛利率		51.6%	50.8%	54.6%	55.5%	54.1%	54.2%
智能监测终端	销售收入	194	220	273	300	359	427
	销售占比	75%	73.7%	82.9%	83%	82%	81%
	成本	73	86	108	115	142	167
	yoy		13.3%	23.7%	10.1%	19.6%	19.0%
	毛利率	62.3%	60.9%	60.3%	61.6%	60.5%	60.8%
数据应用及解决方案	销售收入	65	79	56	61	79	100
	销售占比	25%	26.3%	17.1%	17%	18%	19%
	成本	52	61	41	46	59	74
	yoy		21.3%	-28.5%	9.5%	28.2%	27.1%
	毛利率	19.4%	22.4%	26.8%	25.8%	25.0%	25.9%

资料来源: ifind, 国联证券研究所

综上, 预计公司 2024-2026 年实现营收 3.61/4.38/5.27 亿元, CAGR (2023-2026E) 为 17.1%; 2024-2026 年实现归母净利润 7824/9495/11459 万元, CAGR (2023-2026E) 为 16.4%。

4.2 估值与评级

公司属于仪器仪表制造业, 在选取可比公司时, 从所处行业、业务范围及应用领域等角度, 选取与公司部分产品或业务领域重合的上市公司。

图表 27：可比公司业务及业务规模

代码	可比公司	可比业务	可比业务规模（2023 年）
300557.SZ	理工光科	以光纤传感技术为核心，为石油石化/公路隧道火灾监测、大型桥梁和城市综合管廊监测等领域提供解决方案	光纤传感监测系统业务收入 1.8 亿元
300354.SZ	东华测试	基于 PHM 技术桥梁、隧道、边坡、大型建筑结构安全在线监测	结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统收入 68 百万元
872288.NQ	金码测控	各类智能型传感器、物联网监测系统应用于桥梁、铁路、公路、水利、建筑及矿山等工程	土木工程业务收入 5036 万元
300007.SZ	汉威科技	传感器产品应用于可燃气体检测、空气质量检测、安防监控、环境保护等应用领域，物联网解决方案业务重点布局智慧城市等应用领域	智能仪表业务收入 22.9 亿元，物联网平台解决方案业务收入 6.8 亿元

资料来源：ifind，国联证券研究所

公司研发能力较同类公司强，参照可比公司 Wind 一致预测和估值，综合考虑公司体量和成长性，我们给予公司 2024 年 15-16 倍 PE，目标市值 11.7 亿-12.5 亿，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 28：可比公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	归母净利润（百万元）				CAGR 23-26E	2023 年		PE 2024E
			2023	2024E	2025E	2026E		毛利率（%）	TTM	
300557	理工光科	21.51	25.2				27.7%	72.19		
300354	东华测试	40.64	87.8	183.7	247.0	312.4	52.7%	65.5%	34.72	23.2
872288	金码测控	1.54	22.6					56.0%		
300007	汉威科技	41.98	130.8	206.3	209.6	252.1	24.5%	30.2%	37.32	20.63
	均值	26.4	66.6	195.0	228.3	282.2	38.6%	44.9%	48.08	21.92
830879	基康仪器	11.3	72.7	78.2	95	114.6	16.4%	54.60%	16.04	16

资料来源：Wind，国联证券研究所，收盘日期 2024/9/24

备注：PE 计算均值剔除负值和超过 100 的数值

5. 风险提示

固定资产投资不及预期。公司下游领域为能源、水利、交通及智慧城市等基础设施建设行业，基建投资放缓将拖累订单数量。

应收账款回款慢。公司客户主要为国有大中型企业、设计研究院、科研院所、施工局等，内部付款审批环节多，回款周期慢。

原材料价格波动。公司主要原材料上游主要为金属类大宗商品、电子元器件等，存在一定价格波动。

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元

货币资金	151.41	220.33	116.06	156.79	149.69
应收账款+票据	193.91	265.57	305.71	309.34	374.50
预付账款	1.94	0.83	1.22	1.69	2.04
存货	75.31	74.53	79.37	99.13	119.24
其他	51.70	76.84	78.54	79.27	80.12
流动资产合计	618.89	577.31	632.52	712.84	799.21
长期股权投资	0.00	0.57	0.54	0.51	0.48
固定资产	54.33	59.90	63.26	67.50	72.69
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.37	1.13	0.91	0.68	0.45
其他非流动资产	17.79	14.46	15.59	15.59	15.59
非流动资产合计	78.48	86.07	85.30	84.28	89.20
资产总计	697.37	663.39	717.81	797.11	888.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款+票据	63.36	46.58	58.61	73.19	88.04
其他	57.70	59.53	59.94	73.69	88.68
流动负债合计	121.07	106.11	118.54	146.88	176.72
长期带息负债	0.00	0.10	0.10	0.10	0.07
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.32	0.27	0.27	0.27	0.27
非流动负债合计	0.32	0.37	0.36	0.37	0.33
负债合计	121.39	106.47	118.91	147.25	177.05
少数股东权益	0.00	1.26	1.17	1.07	0.94
股本	141.88	139.50	139.50	139.50	139.50
资本公积	310.43	300.26	300.26	300.26	300.26
留存收益	123.67	115.89	157.97	209.04	270.66
股东权益合计	575.98	556.91	598.90	649.86	711.36
负债和股东权益总计	697.37	663.39	717.81	797.11	888.41

现金流量表

单位:百万元

净利润	60.55	72.42	78.16	94.85	114.46
折旧摊销	3.92	5.51	8.88	9.19	4.54
财务费用	(3.75)	(1.08)	(0.47)	(0.53)	(0.50)
存货减少	(16.42)	0.78	(4.84)	(19.76)	(20.11)
营运资金变动	(50.01)	(46.19)	(2.04)	(59.08)	(69.74)
其它	27.13	4.33	2.29	18.33	18.69
经营活动现金流	21.42	35.77	81.97	43.00	47.35
资本支出	(14.13)	(12.84)	(7.00)	(8.20)	(9.50)
长期投资	(11.35)	(55.68)	0.00	0.00	0.00
其他	0.96	2.00	1.45	1.45	1.45
投资活动现金流	(24.52)	(66.51)	(5.55)	(6.75)	(8.05)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.10	(0.00)	0.00	(0.03)
其他	3.49	(83.79)	(35.69)	(43.36)	(52.47)
筹资活动现金流	71.96	(96.25)	(35.69)	(43.35)	(52.50)
现金净增加额	68.76	(127.07)	40.73	0.79	(4.35)

利润表

单位:百万元

营业收入	298.84	328.64	361.50	437.64	527.06
营业成本	147.05	149.36	160.82	200.84	241.60
税金及附加	3.13	4.11	3.89	4.71	5.68
销售费用	29.95	35.46	39.37	47.27	56.39
管理费用	26.15	33.28	39.04	39.39	45.85
财务费用	21.68	24.84	26.03	32.39	40.06
资产减值损失	(3.75)	(1.08)	(0.47)	(0.53)	(0.50)
公允价值变动收益	(1.30)	(1.91)	(1.43)	(1.73)	(2.08)
投资净收益	1.20	1.84	1.94	1.94	1.94
其他	1.61	4.59	2.66	2.66	2.66
营业利润	68.31	81.92	88.45	107.32	129.49
营业外净收益	(0.10)	(0.18)	(0.12)	(0.12)	(0.12)
利润总额	68.21	81.74	88.34	107.20	129.38
所得税	7.66	9.32	10.18	12.36	14.91
净利润	60.55	72.42	78.16	94.85	114.46
少数股东损益	0.00	(0.24)	(0.09)	(0.11)	(0.13)
归属于母公司净利润	60.55	72.66	78.24	94.95	114.59

财务比率

成长能力

营业收入	15.32%	9.97%	10.00%	21.06%	20.43%
EBIT	16.93%	25.13%	8.93%	21.40%	20.82%
EBITDA	16.59%	26.01%	12.27%	19.76%	15.16%
归母净利润	20.17%	20.01%	7.68%	21.35%	20.68%

获利能力

毛利率	50.79%	54.55%	55.51%	54.11%	54.16%
净利率	20.26%	22.04%	21.62%	21.67%	21.72%
ROE	10.51%	13.08%	13.09%	14.63%	16.13%
ROIC	20.03%	20.24%	19.61%	23.53%	24.43%

偿债能力

资产负债	17.41%	16.05%	16.57%	18.47%	19.93%
流动比率	5.11	5.44	5.34	4.85	4.52
速动比率	4.47	4.71	4.62	4.14	3.81

营运能力

应收账款周转率	1.14	1.09	1.19	1.19	1.19
存货周转率	1.95	2.00	2.03	2.03	2.03
总资产周转率	0.43	0.50	0.50	0.55	0.59

每股指标(元)

每股收益	0.43	0.52	0.56	0.68	0.82
每股经营现金流	0.15	0.26	0.59	0.31	0.34
每股净资产	4.13	3.98	4.28	4.65	5.09

估值比率

市盈率	19	16	14	12	10
市净率	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	8	17	10	8	7
EV/EBIT	9	18	11	9	8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月24日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼