

坚守确定性龙头，寻找爆发性成长

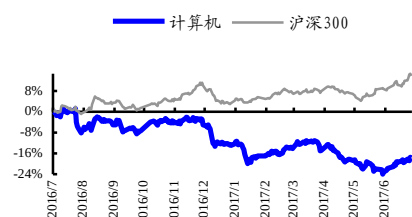
报告摘要：

计算机行业成长性不变，而市场情绪已经抵达冰点。工信部数据表明 2017 年 1-5 月软件和信息技术服务业收入规模高达 20307 亿元，同比增速 13.4%；利润规模为 2378 亿元，同比增速为 11.20%。整体而言，计算机行业无论收入还是利润都能维持较高的成长性。但计算机行业估值仍处于下调趋势中，其原因有二：其一计算机板块股价目前仍在下降通道中，其二行业成长性不变利润规模有所提高。目前 PE 估值水平与 2014 年相当，基本处于历史底部位置。2017 年 Q1 公募基金持有计算机行业比例已降至 4.4%，比历史高点 2015 年 Q1 的 14.62% 下降超 10 个百分点，公募基金持仓比例目前处于历史较低水平。从估值水平、持仓比例来看，目前对计算机行业的市场情绪已经抵达冰点。

中期策略之一：坚守确定性龙头。建筑行业信息化程度极低，现阶段建筑全生命周期中仅设计及计价算量环节信息化程度较高。受通过信息化提效的内在需求和科技往行业渗透的外在动力双重因素作用下，建筑行业信息化加速发展。推荐关注建筑信息化龙头广联达。金融科技大势向好，智能投顾及支付两大领域有望率先发力，其中智能投顾市场空间巨大，基于大数据、云计算及人工智能的推进，有望实现更多产品应用的落地实现技术变现；支付领域基于硬件设备需求持续增长及看好监管下行业的良性发展。建议关注智能投顾优质标的恒生电子，拥有海量用户群体的同花顺及拥有完整支付产业链及牌照的新大陆。国家对信息安全重视度提高，相关政策法规频发，这将有效刺激现有信息安全需求释放。并且云计算、移动互联网、工业互联网等领域兴起，将推动云安全、移动安全、网络内容安全、工控安全等新兴信息安全领域发展，形成推动信息安全行业发展新动力。推荐关注信息安全龙头启明星辰和电子取证龙头美亚柏科。

中期策略之二：寻找爆发性成长。我们以主要项目需求（便民警务站、平安城市监控、边境立体防控、公安检查站）为出发点，对新疆安防整体空间进行测算，预计未来三年新疆安防投入达到 1100 亿元，此数值不包括未来新的软件应用及新技术设备项目需求。基于市场特点，我们认为在这一市场里，行业巨头与区域龙头更具机会。建议重点关注具有极强交付能力及本地资源渠道，同时具备较强软件研发能力的本地企业熙菱信息及立昂技术及具备完善监控产品线，同时具有视频会议与安防监控融合特色的标的苏州科达；建议关注积极布局新疆安防领域的行业巨头海康威视和大华股份及安防监控后台系统龙头企业东方网力。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5.49%	-3.14%	-16.51%
相对收益	0.13%	-9.83%	-32.77%

重点公司	投资评级
广联达	买入
新大陆	买入
熙菱信息	买入
立昂技术	买入
苏州科达	买入
美亚柏科	增持
启明星辰	增持
恒生电子	增持
同花顺	增持

相关报告

《网络安全法正式实施，行业发展加速》

2017-06-01

《勒索病毒肆虐全球，网络安全烽烟再起》

2017-05-15

《建筑信息化行业率先受益于数字丝绸之路建设》

2017-05-15

证券分析师：闻学臣

执业证书编号：S0550516020002

研究助理：何柄渝

执业证书编号：S0550116040012

010-63210812 heby@nesc.cn

研究助理：张世杰

执业证书编号：S0550116060056

010-63210688 zhangshjie@nesc.cn

目 录

1. 计算机行业上半年回顾	4
1.1. 计算机行业高成长性不变	4
1.2. 行业估值处于历史底部，短期内有所回升	5
1.3. 公募基金持计算机比例持续降低约为 4.4%，超配率 0.83%。	6
1.4. 上半年计算机行业牛股剖析：涨幅前 10 公司分析	6
2. 中期策略之一：坚守确定性龙头	7
2.1. 建筑行业信息化加速提升，行业步入成长快车道	7
2.1.1. 国内建筑行业信息化程度低，可拓展空间广阔	7
2.1.2. 内外双重因素加速建筑行业信息化渗透率提升	8
2.1.2.1. 内在需求：建筑行业进入精细管理阶段，信息化提效需求增强	8
2.1.2.2. 外在驱动：信息技术日益进步，往建筑行业渗透加速	9
2.1.3. 行业发展重心从“招投标”环节往“施工”环节转移	9
2.2. 金融科技大趋势向好，看好行业长期发展	10
2.2.1. 智能投顾空间巨大，高新技术持续推动行业发展产品落地	11
2.2.2. 支付行业：POS 机铺设数量仍需提升，牌照资源稀缺性凸显	13
2.3. 政策驱动+技术变革，信息安全行业打开新的成长空间	14
2.3.1. 网安法落地，政策驱动行业加速成长	14
2.3.2. 科学技术变革，新兴安全领域开辟行业发展新赛道	15
2.3.2.1. 云计算时代催生云安全兴起	15
2.3.2.2. 移动安全正迈入行业成长期	15
2.3.2.3. 网络信息爆发式增长，网络内容安全迎来发展新机遇	16
2.3.2.4. 工业自动化建设加速，工控安全发展迈入上升通道	16
3. 中期策略之二：寻找爆发性成长	17
3.1. 新疆安防需求巨大，行业增长确定性高	17
3.2. 在行业高增速下，巨头与区域龙头均会受益	19
4. 重点推荐标的	21
4.1. 广联达（002410）：建筑行业信息化龙头，业绩迎来确定性成长	21
4.2. 新大陆（000997）：智能支付产业龙头，极具消费金融发展潜力	22
4.3. 熙菱信息（300588）：区域安防龙头，收益新疆安防行业爆发	22
4.4. 立昂技术（300603）：本地安防优质企业，安防与通信建设双轮驱动	23
4.5. 苏州科达（300588）：极具特色的视讯产品及解决方案提供商	24
4.6. 启明星辰（002439）：信息安全龙头企业，开启网络安全领域多品牌战略	24
4.7. 美亚柏科（300188）：电子数字取证领域龙头，业绩稳步增长	25

图目录

图 1: 2012 年-2016 年软件和信息技术服务业收入规模及增速情况	4
图 2: 2012 年-2016 年软件和信息技术服务业利润规模及增速情况	4
图 3: 2013 年 1-5 月-2017 年 1-5 月软件和信息技术服务业收入规模及增速情况	4
图 4: 2013 年 1-5 月-2017 年 1-5 月软件和信息技术服务业利润规模及增速情况	4
图 5: 计算机行业 PE (TTM, 中值) 估值与创业板指对比情况	5
图 6: TMT 各行业 PE (TTM, 中值) 估值对比情况	5
图 7: 2011 年 Q1-2017 年 Q1 公募基金超配计算机行业比例	6
图 8: 2011 年 Q1-2017 年 Q1 公募基金计算机行业持仓比例	6
图 9: 各行业信息化程度对比情况	8
图 10: 2011 年-2015 年我国建筑业总产值情况	9
图 11: 各行业信息化程度对比情况	9
图 12: 中国个人持有可投资资产总规模	11
图 13: 居民金融资产占比逐年提升	11
图 14: 中国居民金融资产占比低于英美	12
图 15: 全球人工智能投资总额	12
图 16: 国内联网 POS 机数量	13
图 17: 国内银行卡跨行支付系统联网商户数	13
图 18: 2012-2016 年中国手机网民规模	13
图 19: 中国移动支付市场交易规模	13
图 20: 智能 POS 机应用商户数	14
图 21: 2014 年-2016 年我国云计算市场规模	15
图 22: 2014 年-2016 年我国云安全市场规模	15
图 23: 2014 年-2016 年我国移动安全市场规模	16
图 24: 2013 年-2016 年工控系统漏洞数目	17
图 25: 新疆安防空间测算	18
图 26: 新疆安防空间细分	19
图 27: 2013-2019 年新疆安防投入规模及预测	19
图 28: 新疆安防行业主要参与企业	20
图 29: 行业巨头及区域龙头的优势与模式	21

表目录

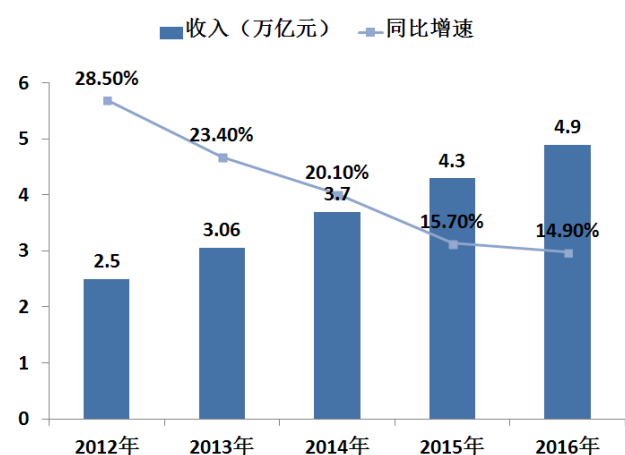
表 1: 计算机行业涨幅前十非次新股基本情况统计表	7
表 2: 互联网巨头与银行展开合作	10
表 3: 网络安全领域政策法规及重大事件统计表	14
表 4: 全球主要工控安全事件统计表	16
表 5: 我国针对工控安全相关政策法规	17

1. 计算机行业上半年回顾

1.1. 计算机行业高成长性不变

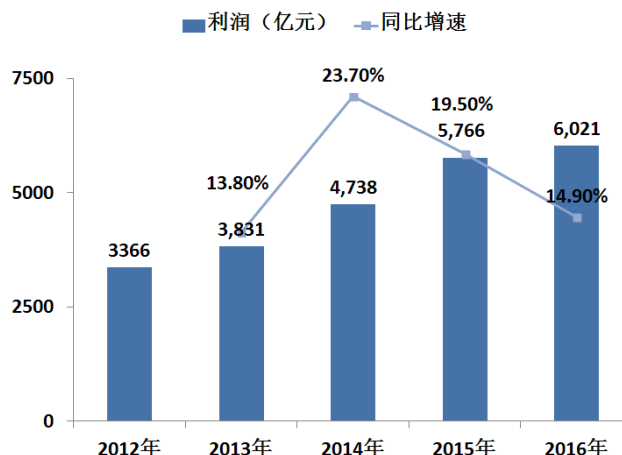
从年度数据来看，计算机行业依旧维持高成长。工信部数据显示，2016 年软件和信息技术服务业收入规模达到 4.9 万亿元，同比增速高达 14.90%，利润规模达 6021 亿元，同比增速为 14.90%。行业虽然增速虽有所放缓，但依旧维持较高的增速。

图 1: 2012 年-2016 年软件和信息技术服务业收入规模及增速情况



数据来源：工信部，东北证券

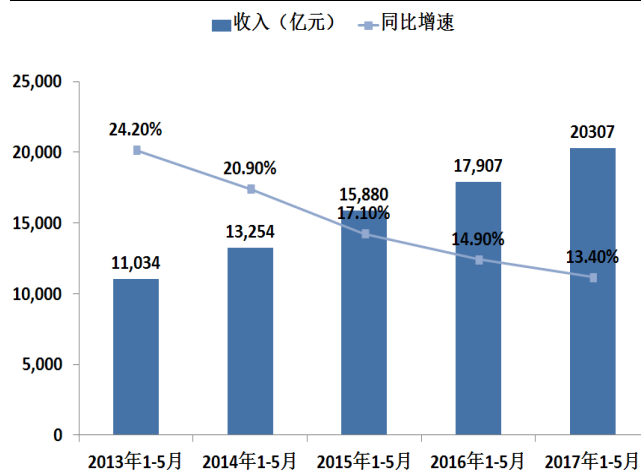
图 2: 2012 年-2016 年软件和信息技术服务业利润规模及增速情况



数据来源：工信部，东北证券

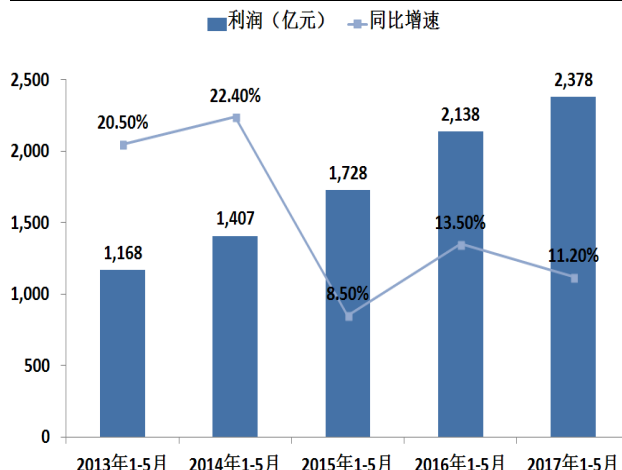
上半年的月度数据依旧维持高增速。2016 年 1-5 月份和 2017 年 1-5 月，软件和信息技术服务业收入规模分别为 17907 亿元和 20307 亿元，同比增速分别为 14.90% 和 13.4%。2016 年 1-5 月份和 2017 年 1-5 月，软件和信息技术服务业利润规模分别为 2138 亿元和 2378 亿元，同比增速分别为 13.50% 和 11.20%。整体来看，无论收入还是利润都能维持较高的成长性。

图 3: 2013 年 1-5 月-2017 年 1-5 月软件和信息技术服务业收入规模及增速情况



数据来源：工信部，东北证券

图 4: 2013 年 1-5 月-2017 年 1-5 月软件和信息技术服务业利润规模及增速情况

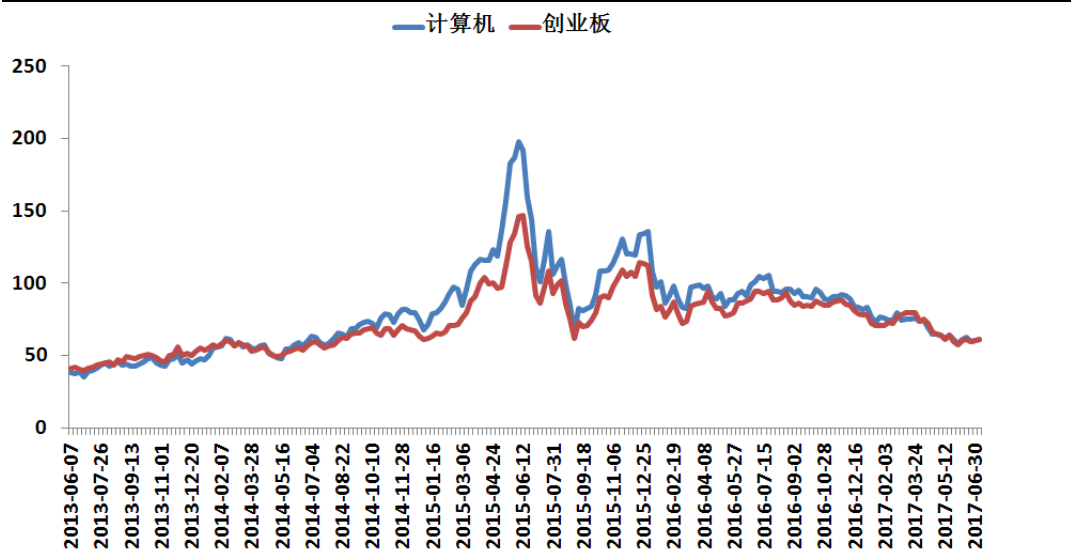


数据来源：工信部，东北证券

1.2. 行业估值处于历史底部，短期内有所回升

计算机估值仍处于下调趋势，目前已处于历史底部区域。2017 年 6 月 30 日计算机行业 PE (TTM) 60.56 倍，创业板 60.48 倍，计算机行业估值与创业板几乎相同。但计算机行业估值仍然处于下调趋势之中，其原因有二：其一计算机板块股价目前仍在下降通道中，其二行业成长性不变利润规模有所增强。横向跨时间比较，计算机行业估值与 2014 年估值水平相当，2014 年中旬计算机行业估值约 60 倍，目前估值处于历史底部区域。行业分类采用中信行业分类标准。

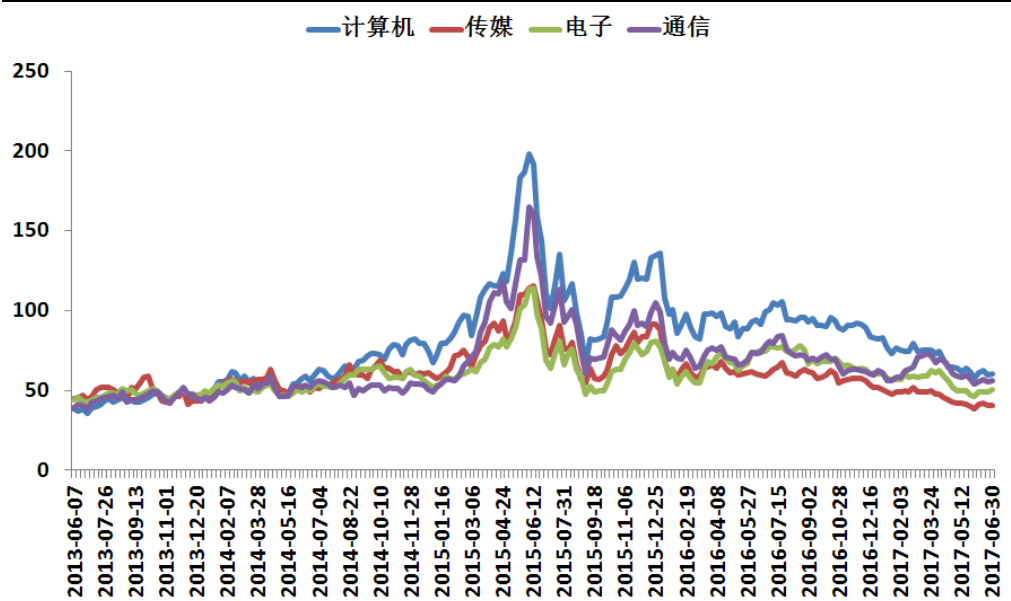
图 5: 计算机行业 PE (TTM, 中值) 估值与创业板指对比情况



数据来源：东北证券，Wind

从 TMT 内部估值来看，计算机行业估值水平与各行业趋同。2017 年 6 月 30 日计算机行业 PE (TTM) 61.6 倍，传媒行业 40.42 倍、通信行业 55.99 倍、电子行业 50.39 倍。计算机行业估值从 2014 年底以来明显高于 TMT 其它行业，但目前估值水平略高于传媒行业，已经与电子和通信行业趋同。

图 6: TMT 各行业 PE (TTM, 中值) 估值对比情况

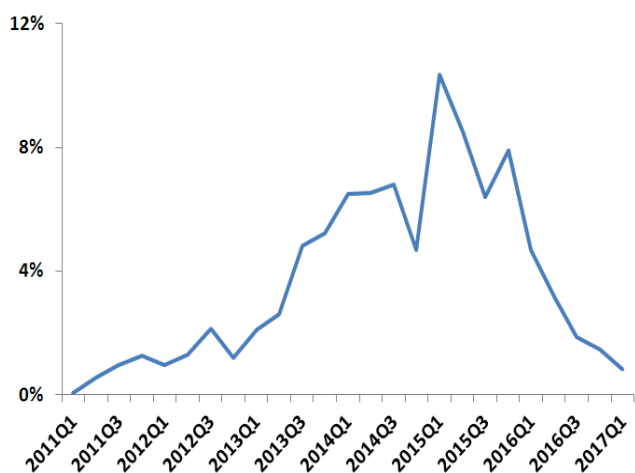


数据来源：东北证券，Wind

1.3. 公募基金持计算机比例持续降低约为 4.4%，超配率 0.83%。

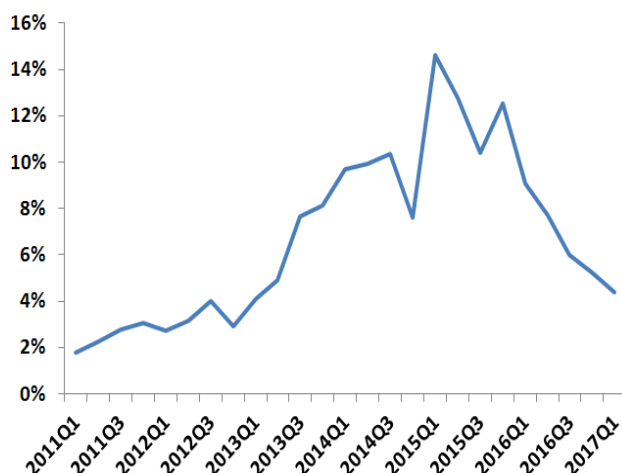
公募基金持仓比例降至 4.4%，超配率仅为 0.83%，两者都处于较低水平。2017 年 Q1 公募基金持仓比例为 4.4%，比历史高点 2015 年 Q1 的 14.62% 下降超 10 个百分点，持仓比例水平与 2013 年 Q1 的 4.08% 相当。2017 年 Q1 公募基金超配计算机行业比例为 0.83%，几乎没有超配，比历史高点 2015 年 Q1 的 10.36% 下降超 9.53 个百分点，与 2011 年 Q3 的 0.96% 相当。无论是从公募基金对计算机行业持股比例还是超配比例，目前都处于历史较低水平。

图 7: 2011 年 Q1-2017 年 Q1 公募基金超配计算机行业比例



数据来源：东北证券

图 8: 2011 年 Q1-2017 年 Q1 公募基金计算机行业持仓比例



数据来源：东北证券

1.4. 上半年计算机行业牛股剖析：涨幅前 10 公司分析

涨幅靠前企业基本上具备高成长龙头的特质。2017 年上半年计算机行业涨幅前 10 的非次新股公司分别为科大讯飞、广联达、常山股份、荣之联、新大陆、数字政通、新北洋、天泽信息、神州数码、二三四五，其中最高涨幅科大讯飞上涨 47.76%、其次是广联达 31.33%，第十名涨幅为二三四五，涨幅为 7.80%。其所属行业分布较广，包含 AI、建筑行业信息化、云计算、数据中心建设、互联网金融、智慧城市等。上涨逻辑主要分为两种，一类是高成长低估值的白马股，比如广联达，上涨 31.33% 后 PE（2017 年）仍然只有 38.26%，且未来 2 年预计复合增速高达 31.56%，PEG 约为 1.21，明显高成长低估值的标的；另一类是主题型投资标的，比如数字政通（雄安概念的核心标的）、科大讯飞（人工智能龙头企业）、新大陆及二三四五（消费金融概念股），但涨幅较高的主题投资标的同样具有较好的基本面，比如科大讯飞是语音识别技术的国际龙头企业，未来两年复合增速为 30.28%，成长性良好；数字政通是智慧城市领域龙头企业，未来两年复合增速为 30.10%，成长势头强劲；新大陆目前 PE（2017 年）为 32.46 倍，未来两年复合增速为 28.45%，PEG 为 1.14，成长性高且估值较低。现阶段市场上交易资金大幅下降，风险偏好较低，资金比较偏向于有业绩支撑的龙头股。这种基本环境并无明显变化，我们认为“坚守确定性龙头，寻找爆发性成长”将是下半年的核心投资策略。

表 1: 计算机行业涨幅前十非次新股基本情况统计表

顺序	证券代码	证券简称	所属行业	年初至今涨跌幅 (%)	2017 年 E 归母净利润 (百万元)	2019 年 E 归母净利润 (百万元)	2017 年 PE	17-19 年利润复合增速	PEG
1	002230	科大讯飞	AI&语音识别	47.76	604.30	1025.60	91.68	30.28%	3.03
2	002410	广联达	建筑行业信息化	31.33	550.00	952.00	38.26	31.56%	1.21
3	000158	常山股份	纺织&IT 解决方案及云计算服务	26.40	498.46	777.45	40.31	24.89%	1.62
4	002642	荣之联	数据中心建设	24.68	324.33	466.50	49.14	19.93%	2.47
5	000997	新大陆	移动支付、POS 机	16.78	656.00	1082.33	32.46	28.45%	1.14
6	300075	数字政通	智慧城市	12.48	180.91	306.23	46.08	30.10%	1.53
7	002376	新北洋	打印扫描设备、金融机具、物流柜	12.38	320.55	543.75	27.15	30.24%	0.90
8	300209	天泽信息	车辆远程管理系统	11.82	/	/	/	/	/
9	000034	神州数码	信息化解决方案, 云计算	9.54	447.78	607.54	35.88	16.48%	2.18
10	002195	二三四五	互联网金融, 互联网服务	7.80	817.65	1334.60	28.73	27.76%	1.03

信息来源: 东北证券

注 1: PE 按 2017 年 6 月 30 日收盘价计算。

注 2: 广联达和新大陆为东北证券业绩预告值, 其他标的业绩均为 Wind 一致预期值, 其中天泽信息无一致预期值。

注 3: 计算机行业分类采用中信计算机行业分类, 但删除安洁科技、朗科科技等电子票, 另外加科大讯飞。

注 4: 次新股为 2016 年 12 月及以后上市的股票。

2. 中期策略之一: 坚守确定性龙头

2.1. 建筑行业信息化加速提升, 行业步入成长快车道

建筑行业信息化程度极低, 整个建筑行业全生命周期“决策、设计、采购、施工和运维”中, 仅设计环节及采购环节的算量、计价环节信息化程度较高。目前国内建筑信息化领域发展重心正从采购中的“计价算量”环节往“施工”环节转移, 市场空间成数量级的上涨。

2.1.1. 国内建筑行业信息化程度低, 可拓展空间广阔

麦肯锡《想象建筑业数字化未来》报告中表明, 各行业信息化程度对比中, 建筑行业排倒数第二位置, 仅高于农业。建筑行业目前在设计环节和招投标环节信息化程度较高, 比如设计环节使用 CAD 软件制图, 招投标环节使用计价算量软件造价,

通过招投标信息平台进行招投标等，但是物料采购、施工、建后运维环节的信息化程度极低。整体而言，建筑行业信息化程度低，可发展空间极其广阔。

图 9：各行业信息化程度对比情况



信息来源：麦肯锡，东北证券

注：绿色越深表示信息化程度越高，红色越深表示信息化程度越低。

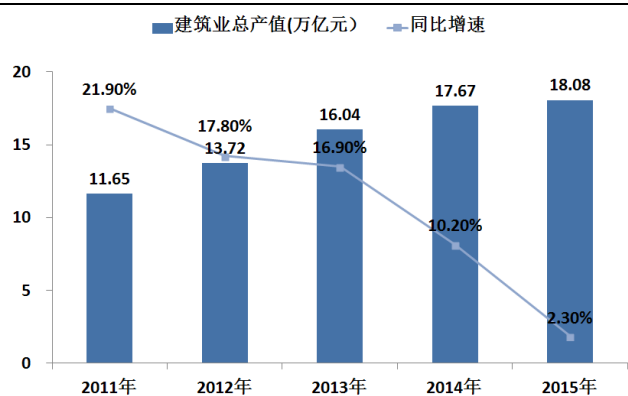
2.1.2. 内外双重因素加速建筑行业信息化渗透率提升

现阶段建筑行业信息化程度低，但受行业内部通过信息化提高效率的内在需求和先进科学技术对行业渗透的外在动力双重因素影响，信息化渗透率提升加速。

2.1.2.1. 内在需求：建筑行业进入精细管理阶段，信息化提效需求增强

国内建筑行业经过前期粗放式高增长，目前行业增速已经严重放缓，建筑行业已经从粗放式发展进入精细化管理阶段。统计数据表明，2011 年-2015 年中国建筑行业总产值分别为 11.65 万亿元、13.72 万亿元、16.04 万亿元、17.67 万亿元和 18.08 万亿元，增速分别为 21.90%、17.80%、16.90%、10.20%和 2.3%。虽然整体规模上有所增长，但增速已经从 2011 年 21.90%下降到 2015 年 2.30%，从高成长逐步下降到微增长。微增长的大环境下，原来高增长形势下形成的粗放式管理的传统模式将无法为继，而通过信息化手段提高生产及管理效率成为行业的内在需求。

图 10: 2011 年-2015 年我国建筑业总产值情况



数据来源：国家统计局，东北证券

2.1.2.2. 外在驱动：信息技术日益进步，往建筑行业渗透加速

互联网及移动互联网渗透到人们生活的方方面面，电子商务、互联网金融等新型经济形态开始改变原有的商业格局，云计算、大数据、人工智能等新技术正以迅猛之势席卷各行各业。新型经济形态、新科技也正逐步往建筑行业渗透，比如建材领域垂直化电商、有关材价信息的大数据服务、设计图纸云共享平台等。外在驱动强劲，推动建筑行业信息化加速发展。

2.1.3. 行业发展重心从“招投标”环节往“施工”环节转移

基于行业纵深发展，行业发展重心从“招投标”环节往“施工”环节转移。不仅产品形态从计价算量软件、招投标信息平台往施工类工具软件、项目管理类软件、BIM以及采购平台等转变，而且产品最终使用对象从 100 多万造价师转变为 1200 多万施工人员，市场空间从百亿元量级提高至千亿元量级。

图 11: 各行业信息化程度对比情况



数据来源：东北证券

2.2. 金融科技大趋势向好，看好行业长期发展

金融科技（Fintech），是指以科技驱动金融创新，用技术改进体系从而提升服务效率、降低运行成本的新金融体系。

尾部群体金融需求强烈，金融科技强力推动金融普惠。传统金融服务对象主要为实力雄厚的大型企业及高净值人群，往往对于中小微企业级低收入人群服务较少，形成严重的资源分配不均衡。依据“长尾理论”，相对于 20% 头部客户，80% 尾部客户中也隐藏商机，并且随边际成本的减小甚至忽略不计，长尾部分能带来的收益可能超过主要部分。我们预计，随着包括云计算、大数据及人工智能等高新技术的发展，金融科技会将金融服务向尾部客户推进，解决资源分配不均衡问题，实现金融普惠。

高新技术持续推出，全面变革金融。科技金融不同于以往仅针对金融信息化电子化及互联网渠道，而是以云计算、大数据及人工智能等高新技术为核心驱动力的金融科技，向传统金融包括信息采集、风险管理、投资决策及信用体系等多方面进行变革，带来巨大市场空间。

互联网巨头与传统金融机构联合，共同推动金融模式变革。互联网巨头基于本身高新技术及海量高黏性客户群体优势，在金融科技领域拥有先发优势。传统金融机构在对金融产品的开发，对风控的理解具有优势，受利率市场化及普惠金融需求推动，银行及相关金融机构已具有较强的金融创新的意愿。近期，互联网巨头与银行频频牵手，在部分领域展开合作。未来，两大领域巨头将深化合作内容，推动科技对金融各个领域产生变革。

表 2: 互联网巨头与银行展开合作

时间	合作方	合作内容
2017.3.28	建设银行、阿里巴巴、蚂蚁金服	共同推进建行信用卡线上开卡业务，以及线下线上渠道业务合作、电子支付业务合作、打通信用体系，未来，双方还将实现二维码支付互认互扫，支付宝将支持建行手机银行 App 支付。
2017.6.16	工商银行、京东	在金融科技、零售银行、消费金融、企业信贷、校园生态、资产管理、个人联名账户等领域展开全面深入的合作。
2017.6.20	农业银行、百度	在金融产品渠道用户等领域围绕金融科技展开，包括共建金融大脑以及客户画像、精准营销、客户信用评价、风险监控、智能投顾、智能客服等方向的具体应用。

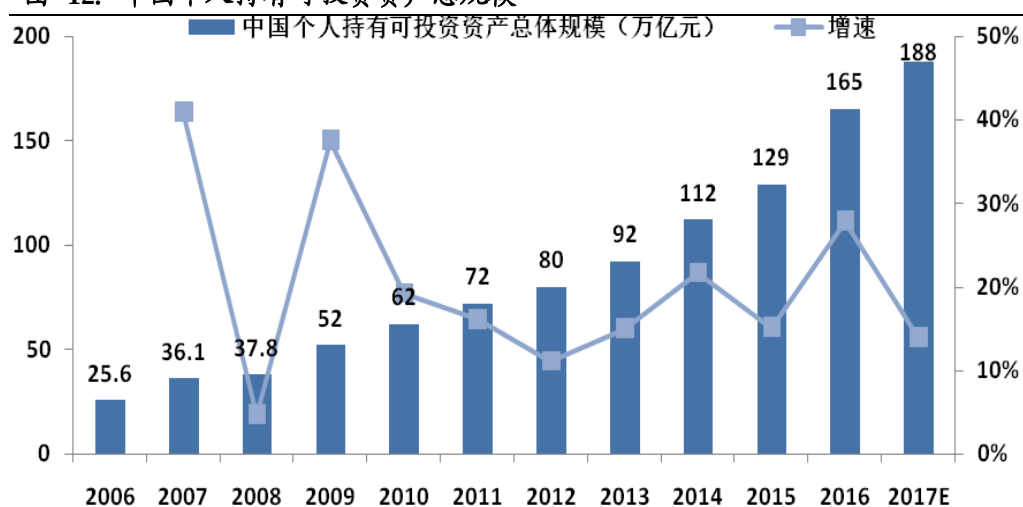
数据来源：东北证券

有效金融监管，去伪存真将推动金融科技长期良性发展。2016 年开始加强金融监管之后，以网贷行业为例，根据网贷之家的数据统计，截至 2016 年 12 月底，网贷行业正常运营平台数量达到了 2448 家，相比 2015 年底减少了 985 家，全年正常运营平台数量维持逐级减少的走势，预计 2017 年，平台退出潮很可能延续。从规模角度看，2016 年全年网贷行业成交量达到了 20638.72 亿元，相比 2015 年全年网贷成交量（9823 亿元）增长了 110%。同时，2016 年“网贷双 11”单日再次突破 100 亿元，实现了 116.07 亿元，这一系列的成绩都反映了网贷行业仍然获得大量投资人青睐的事实。按目前增长态势，预计 2017 年全年网贷成交量将持续攀升。

2.2.1. 智能投顾空间巨大，高新技术持续推动行业发展产品落地

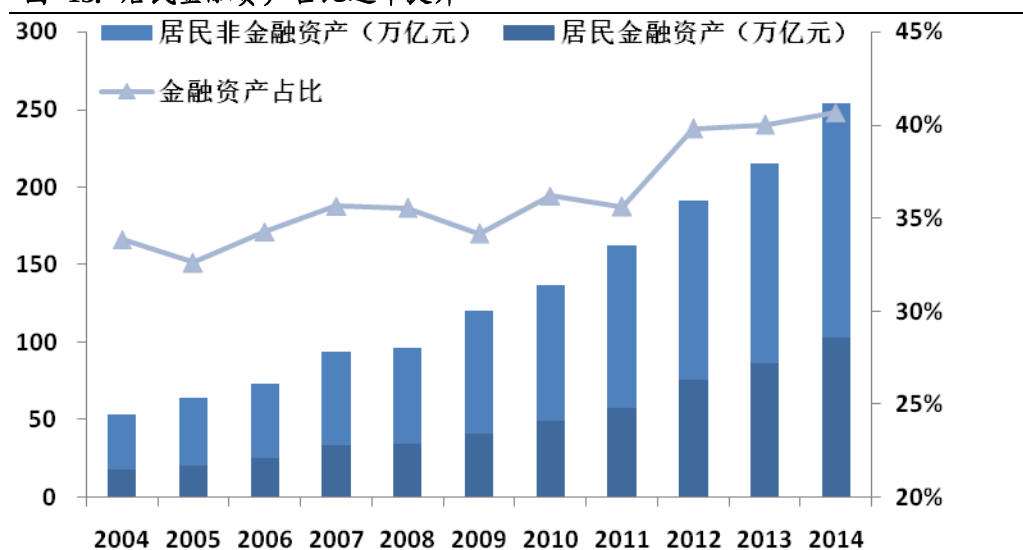
可支配资金提升，理财需求提高，机构管理资产规模增长，智能投顾潜力巨大。我国个人可投资资产总体规模逐年攀升，预计 2017 年达到 188 万亿元，为投资理财提供广阔市场空间。另外，随着房地产投资主导经济发展的时代过去，我国居民资产配置逐步由非金融资产向金融资产转移，2014 年我国金融资产占比达到 41%。虽然我国金融资产占比逐年提高，但是据发达国家相比依旧偏低，未来金融资产占比预计将继续提升。另一方面，据 BCG 报告，截止 2015 年底，我国各类资产管理机构资产管理规模达到 93 万亿人民币，过去三年年均复合增长率 51%。从 C 端及 B 端均可看出，智能投顾未来发展空间巨大。

图 12: 中国个人持有可投资资产总规模



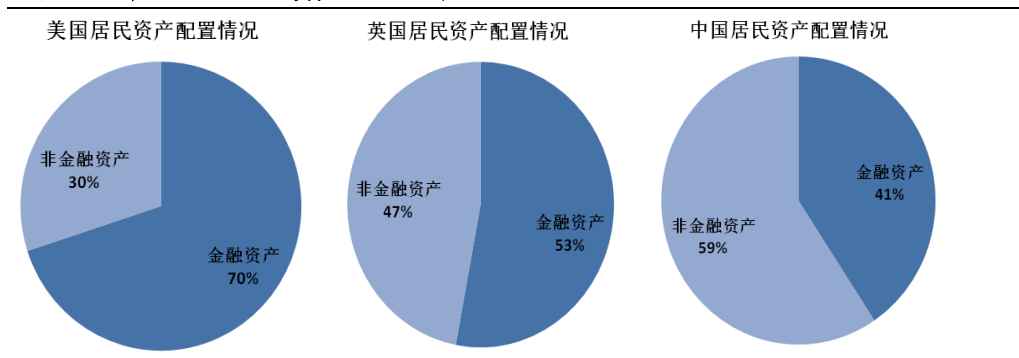
数据来源：东北证券，招商银行

图 13: 居民金融资产占比逐年提升



数据来源：东北证券，Wind

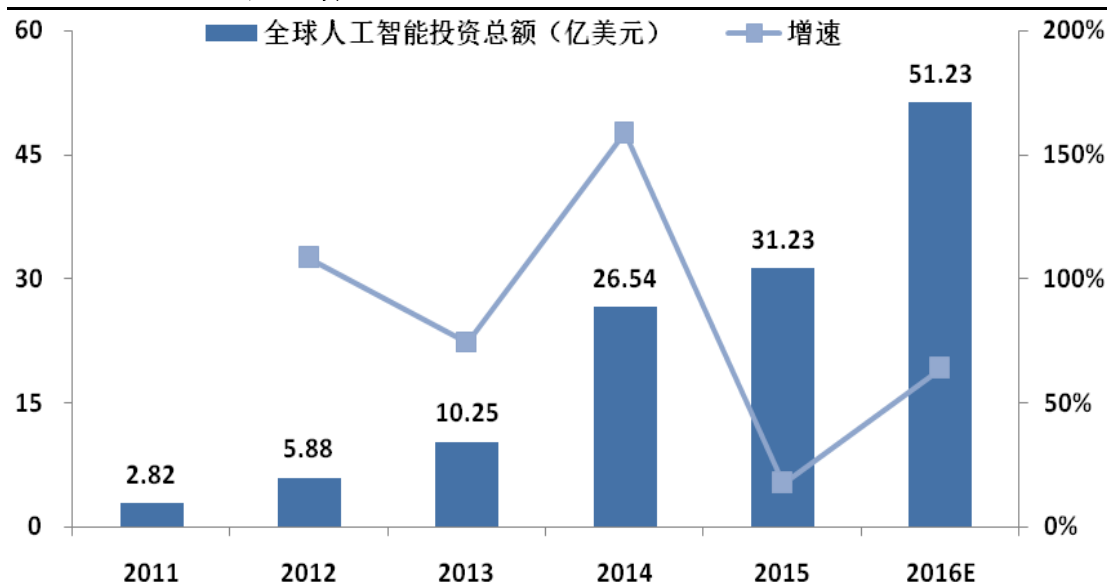
图 14: 中国居民金融资产占比低于英美



数据来源: 东北证券, Wind

人工智能技术提升快资本密集投入, 推动智能投顾快速发展。近年来, 云计算、大数据技术大幅提升, 基于深度学习的人工智能技术再次取得突破性进展, AlphaGo 及其升级版在人类传统优势围棋领域, 连续战胜各国高手, 展现出已开始进入实用化的阶段。另一方面, 全球对人工智能领域的投资总额不断增长, 据 CB Insight 统计, 预计 2016 年达到 51.23 亿美元, 同比增长超过 60%, 同时交易频次也将超过 650 次。随着人工智能技术快速发展, 基于大数据、云计算及人工智能的智能投顾领域也必将加速发展, 产品加速落地。如近期恒生电子发布的 iSee 机器人智能金融投顾平台等四款产品, 可以帮助券商、基金公司、银行等金融机构, 辅助实现获客、投资、服务等多个角度的业务开展。

图 15: 全球人工智能投资总额



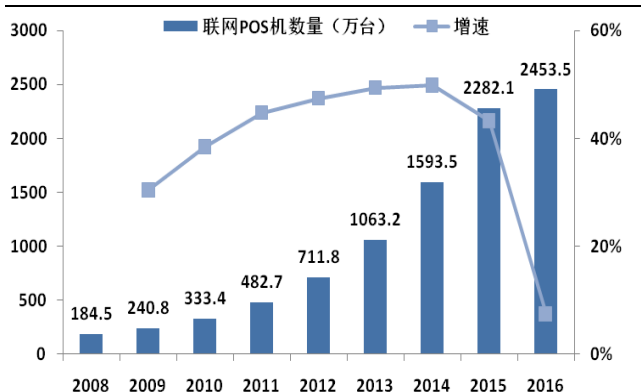
数据来源: 东北证券, CB Insight

我们看好智能投顾领域, 建议关注专注于人工智能算法研究、金融数据分析和平台搭建的标的恒生电子及拥有海量金融用户群体的同花顺。

2.2.2. 支付行业：POS 机铺设数量仍需提升，牌照资源稀缺性凸显

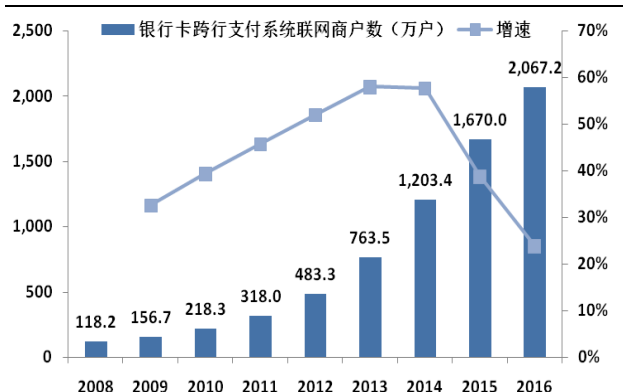
基于千人 POS 机数量及联网商户数量依旧较低，国内联网 POS 机未来仍然保持快速增长。自 2008 年至 2016 年第三季度末，联网 POS 机数量增速均达到 30% 以上，2016 年第四季度基于监管加强，POS 机数量单季度减少 148 万台。目前每千人 POS 机数量仅为 17 台左右，监管对行业产生的边际效应递减，联网 POS 机数量将保持稳定增长。另一方面，国内银行卡跨行支付系统联网商户 2016 年仅为 2067.2 万家，全国供给商户 5000 万家，联网商户占比不及 50%，未来随着商户联网的持续推进，间接提升联网 POS 机需求。

图 16: 国内联网 POS 机数量



数据来源：东北证券，中国人民银行

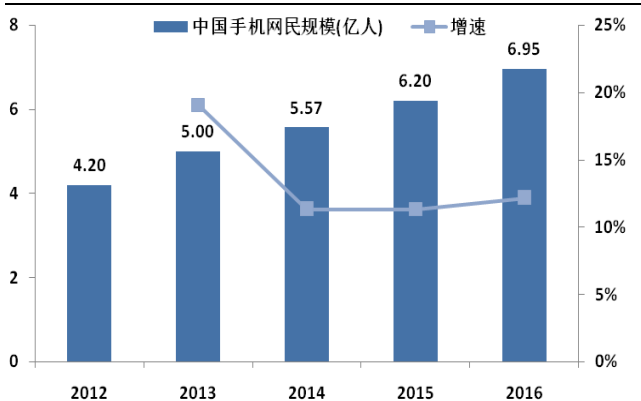
图 17: 国内银行卡跨行支付系统联网商户数



数据来源：东北证券，中国人民银行

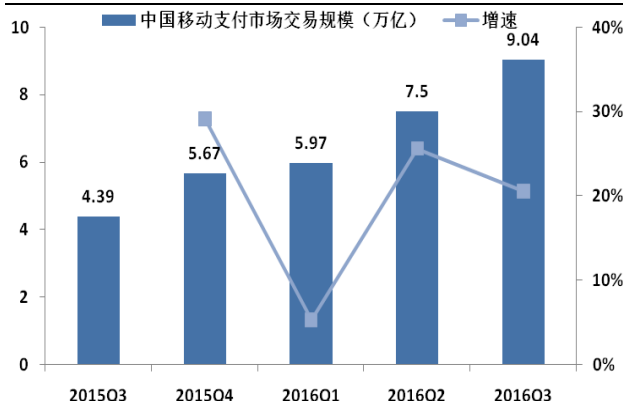
手机网民及移动支付高速增长，智能 POS 机渗透率低，未来提升空间巨大。智能 POS 机相对于传统 POS 机而言，不仅仅限于刷卡支付功能，还具备包括二维码识别；互联网应用卡券核销；优惠券兑换等店铺营销及移动支付等多种功能。从手机网民数及移动支付交易规模来看，今年及未来将维持增长态势，为智能 POS 机的应用提供较大的客户基数。另外，据艾瑞咨询统计，智能 POS 机在 2015 年应用商户数依旧较少，预计现阶段渗透率依然较低，未来成长空间巨大。

图 18: 2012-2016 年中国手机网民规模



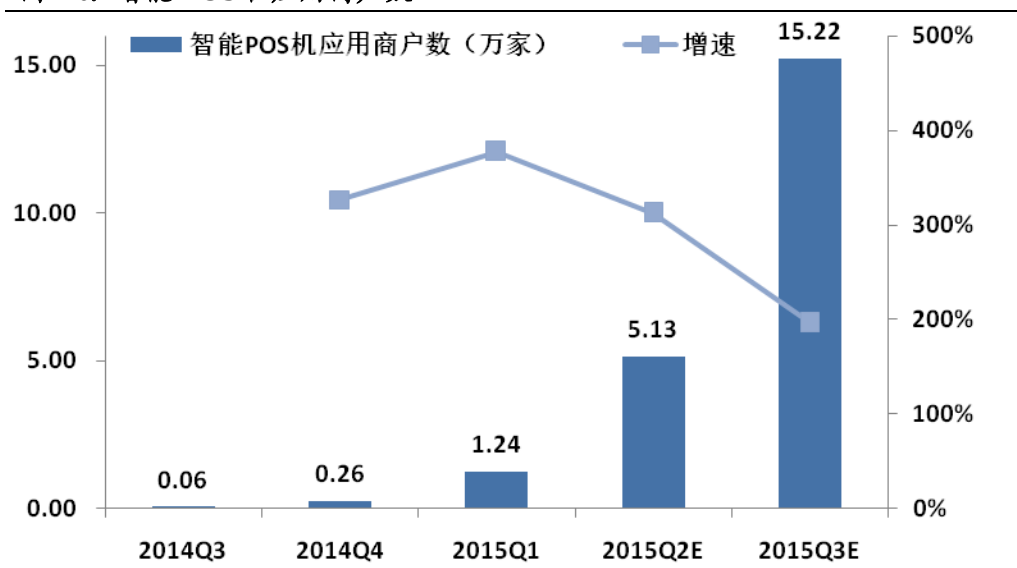
数据来源：东北证券，易观智库

图 19: 中国移动支付市场交易规模



数据来源：东北证券，易观智库

图 20: 智能 POS 机应用商户数



数据来源：东北证券，艾瑞咨询

市场监管趋严，支付牌照资源稀缺性愈加凸显。第三方牌照目前依然停发，同时牌照续展过程中，出现机构合并整治现象，导致持牌照机构数量进一步减少，牌照稀缺性增强。另外市场监管趋严，违规二清业务、非规范支付业务得以清理，使得有牌照的规范支付企业有望得到进一步发展。

基于以上分析，我们建议关注具备智能支付终端、运营、店铺管理及数据分析全产业链能力，同时掌握牌照资源的新大陆。

2.3. 政策驱动+技术变革，信息安全行业打开新的成长空间

2.3.1. 网安法落地，政策驱动行业加速成长

以《网络安全法》为代表的法律法规落地，从政策层面加速行业发展。2000 年以后开始国家相继出台有关网络安全的政策法规，国家对网络安全的重视程度逐步提高。2006 年中共中央办公厅、国务院办公厅发布《2006-2020 年国家信息化发展战略》，其中信息安全作为重要建设项目。2012 年国务院发布《国务院关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》，信息安全重视度进一步提高。2013 年震惊国际的斯诺登爆发的棱镜门事件之后，国家对信息安全的重视度空前。随后 2014 年成立中央网络安全和信息化领导小组成立。2016 年 11 月全国人大通过我国首部网络安全法律《网络安全法》，信息安全领域成为国家强制监管和实施的领域。随后 2016 年 12 月和 2017 年 3 月，我国发布《国家网络空间安全战略》以及《网络空间国际合作战略》，信息安全上升到国家战略层面。

表 3: 网络安全领域政策法规及重大事件统计表

时间	发布机构	政策法规/重大事件
2006 年 5 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《2006-2020 年国家信息化发展战略》

2012 年 6 月	国务院	《国务院关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》
2014 年 2 月	/	中央网络安全和信息化领导小组成立
2016 年 12 月	全国人大	《网络安全法》
2016 年 11 月	国家互联网信息办公室	《国家网络空间安全战略》
2017 年 3 月	外交部和国家互联网信息办公室	《网络空间国际合作战略》

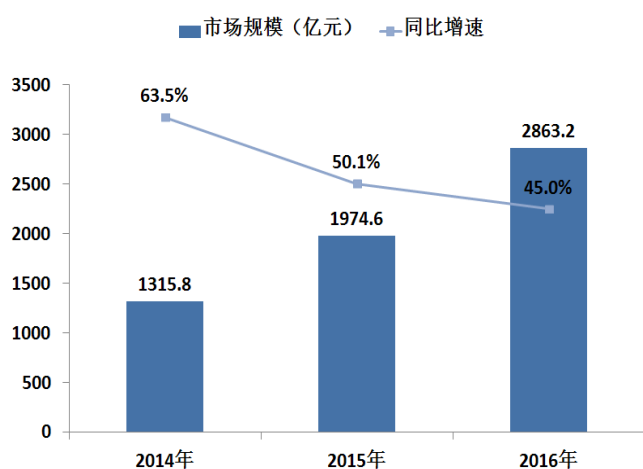
数据来源：东北证券

2.3.2. 科学技术变革，新兴安全领域开辟行业发展新赛道

2.3.2.1. 云计算时代催生云安全兴起

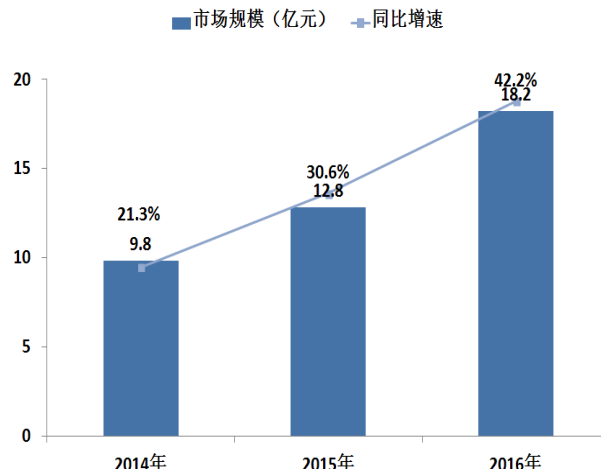
云计算正处于蓬勃发展期，2014 年-2016 年我国云计算市场规模分别为 1315.8 亿元、1974.6 亿元以及 2863.2 亿元，同比增速分别为 63.5%、50.1%和 45.0%，从行业增速来看行业处于极速爆发式成长阶段。伴随云计算兴起的是云安全市场的繁荣，2014 年-2016 年我国云安全市场规模分别为 9.8 亿元、12.8 亿元和 18.2 亿元，同比增速分别为 21.3%、30.6%、42.2%，行业呈现加速增长趋势。

图 21：2014 年-2016 年我国云计算市场规模



数据来源：赛迪顾问，东北证券

图 22：2014 年-2016 年我国云安全市场规模

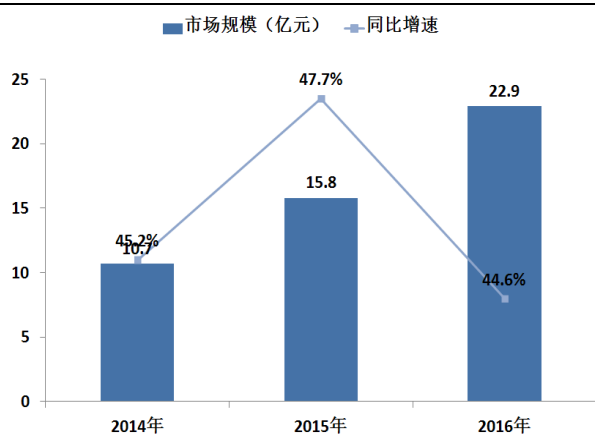


数据来源：赛迪顾问，东北证券

2.3.2.2. 移动安全正迈入行业成长期

移动互联网已经逐步融入我们的工作生活方方面面，各类移动设备及移动应用 APP 已经与虚拟财产（金融支付）、信息财产（用户隐私数据）和物理财产等产生极大关联性。移动安全逐步受到我们的重视，移动安全市场正处于行业高速成长期。2014 年-2016 年我国移动安全市场规模为 10.7 亿元、15.8 亿元和 22.9 亿元，同比增速分别为 45.2%、47.7%和 44.6%，多年维持在年均增速约 45%的高成长中。

图 23: 2014 年-2016 年我国移动安全市场规模



数据来源: 赛迪顾问, 东北证券

2.3.2.3. 网络信息爆发式增长, 网络内容安全迎来发展新机遇

网络信息形态和传播方式都发生巨大变化。以前网络信息以文字和图片为主, 现在文字、图片、录播视频、直播视频等多种形式并存。以前网络信息主要传播方式是门户网站, 而现在自媒体、微信、微博、论坛、直播间、视频平台等多种传播方式大行其道。网络信息每年都呈现爆炸式增长状态。与此同时, 针对网络内容安全市场将新来新的发展机遇。

2.3.2.4. 工业自动化建设加速, 工控安全发展迈入上升通道

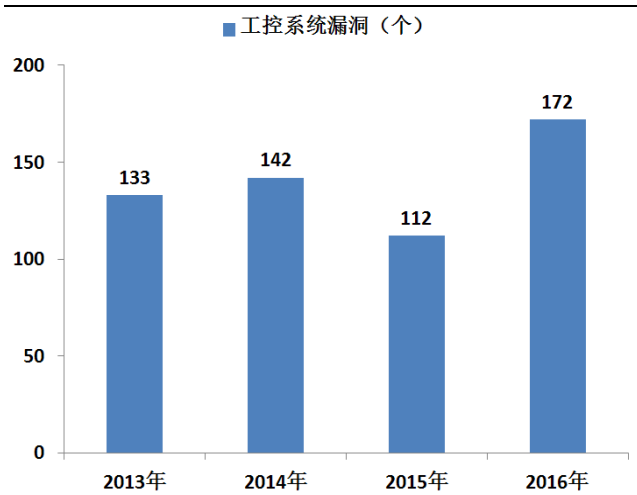
工控安全重要, 但系统漏洞多, 整体安全防护较弱。随着工业 4.0 战略推进, 工业自动化、工业物联网等领域快速发展, 针对工业控制系统的安全防护需求也与日俱增。工业控制系统安全漏洞数量亦出现逐年上升趋势, 2013-2016 年新发现工控系统漏洞数目分别为 133 个、142 个、112 个和 172 个, 并且全球工控系统安全事件频发, 比如 2011 年黑客入侵美国伊利诺伊州城市供水系统, 2012 年两座美国电厂遭 USB 病毒攻击, 2015 年 12 月乌克兰电力供应商被植入了恶意软件等。工控安全越发重要, 也越发得到人们的重视。

表 4: 全球主要工控安全事件统计表

时间	工控安全事件
2011 年	黑客入侵美国伊利诺伊州城市供水系统
2011 年	微软最新发现的“Duqu”病毒可从工业控制系统制造商收集情报数据
2012 年	两座美国电厂遭 USB 病毒攻击
2012 年	恶意程序 Flame 火焰病毒, 收集各行业的敏感信息
2015 年 12 月	乌克兰电力供应商被植入了恶意软件
2016 年 8 月	卡巴斯基安全实验室揭露了针对工控行业的“食尸鬼”网络攻击活动

数据来源: 东北证券

图 24: 2013 年-2016 年工控系统漏洞数目



数据来源: 国家信息安全漏洞共享平台, 东北证券

针对工控安全国家出台系列法律法规, 刺激行业需求释放。2016 年 5 月, 国务院印发《关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》, 将工业系统信息安全管理正式纳入国家战略。同期, 公安部首次将工控系统纳入国家安全执法工作范畴。2016 年下半年国家实施为期 5 个月的关键基础设施大检查包括工控安全领域。2016 年 10 月工信部印发《工业控制系统信息安全防护指南》通知并且国标委推出 6 项涉及 DCS 和 PLC 工控安全国家标准。国家出台相应政策法规, 将有效刺激工控安全领域需求释放。

表 5: 我国针对工控安全相关政策法规

时间	事件
2016 年 5 月	国务院印发《关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》, 将工业系统信息安全管理正式纳入国家战略。
2016 年 5 月	公安部首次将工控系统纳入国家安全执法工作范畴。
2016 年下半年	实施为期 5 个月的关键基础设施大检查包括工控安全领域。
2016 年 10 月	工业和信息化部印发《工业控制系统信息安全防护指南》通知。
2016 年 10 月	国标委推出 6 项涉及 DCS 和 PLC 工控安全国家标准。

数据来源: 东北证券

3. 中期策略之二: 寻找爆发性成长

3.1. 新疆安防需求巨大, 行业增长确定性高

“一带一路”核心区域战略意义突出, 社会稳定长治久安是新疆发展第一要义。“一带一路”战略是我国顶层核心战略, 新疆地处亚洲地理位置中心, 是国家丝绸之路经

济带的桥头堡。2016 年，我国与“一带一路”国家贸易总额超过 9600 亿美元，约占我国对外贸易总额的 25%；对沿线 53 个国家直接投资 145.3 亿元，占同期总额 8.5%；对 61 个国家新签合同 1260.3 亿美元，占对外承包新签合同 51.6%，完成额 759.7 亿美元，占同期 47.7%。新疆地区的稳定发展与长治久安是“一带一路”政策推进的基础，必将得到国家及地区政府的高度关注及持续投入。

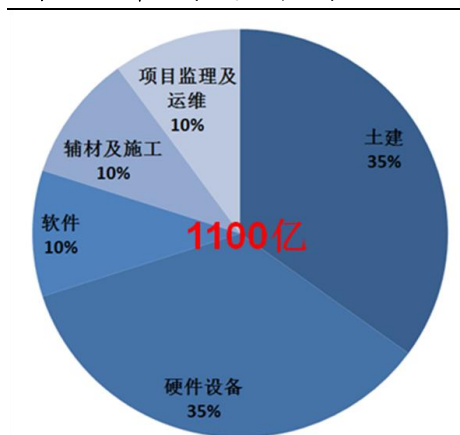
以四大类项目为主体，持续投入新疆安防建设。新疆安防项目目前以四大类建设项目为主，分别是便民警务站、平安城市监控、边境立体防控、公安检查站等。其中，便民警务站、边境立体防控属于 2016 年年底新开展的项目类型；平安城市监控基于居住区域摄像头密度依旧较低，预计未来仍将处于高速建设期；公安检查站在城市重要卡口位置均已建设完毕，未来新型仪器的引入及新站点密度提升及向乡镇渗透率将成为新的发展方向。我们估算四大主体项目空间共计 1100 亿元，其中便民警务站 400 亿元，平安城市监控 310 亿元，边境立体防控 320 亿元，公安检查站 67 亿元。从软硬件及施工角度考虑，土建占比 35%；硬件设备占比 35%；软件占比 10%；辅材及施工占比 10%；项目监理及运维占比 10%。

图 25：新疆安防空间测算



数据来源：东北证券，互联网公开资料

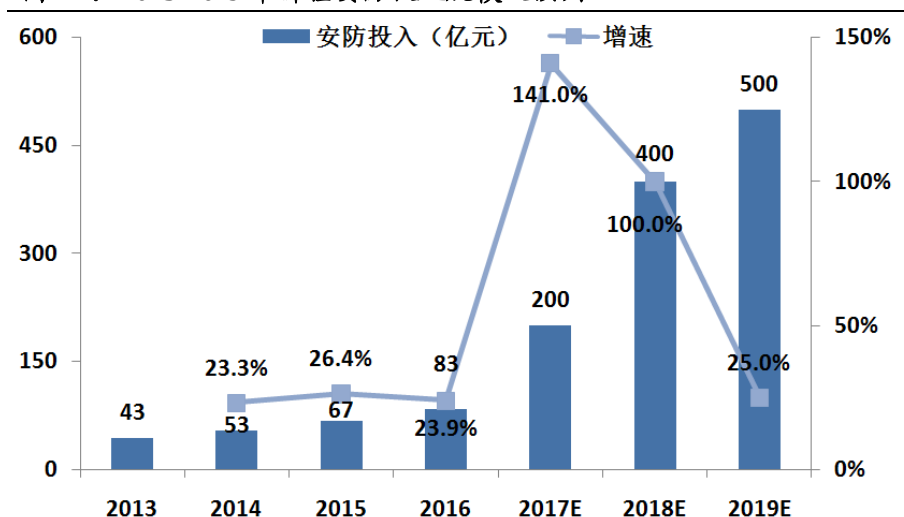
图 26: 新疆安防空间细分



数据来源：东北证券，互联网公开资料

新疆安防总空间至少为 1100 亿元，预计三年内实现常态化维稳。未来随着硬件设备及土建设施逐步完善，软件应用类项目及安防新需求将逐渐增多。我们仅按照现有主要安防项目进行测算，新疆安防空间达到 1100 亿元。参考新疆自治区领导的维稳“一年建设，两年巩固，三年常态”的要求，我们预计建设周期为 3 年，预计 2017-2019 年新疆安防行业规模为 200 亿元，400 亿元和 500 亿元。依照新疆安防协会统计数据，2013 年安防工程额超过 19.5 亿元，2014 年工程总额超过 24.07 亿元（协会旗下成员单位上报的数据汇总而得），参考一般安防行业收入结构为设备占 40%-50%，安防工程占 40%-45%，运维占 10%-15%。假设 2015-2016 年安防行业增速与新疆固定资产投入增速相匹配，同为 25%，则 2013-2016 年安防行业规模为 43 亿/53 亿/67 亿/83 亿。

图 27: 2013-2019 年新疆安防投入规模及预测



数据来源：东北证券，新疆安防协会

3.2. 在行业高增速下，巨头与区域龙头均会受益

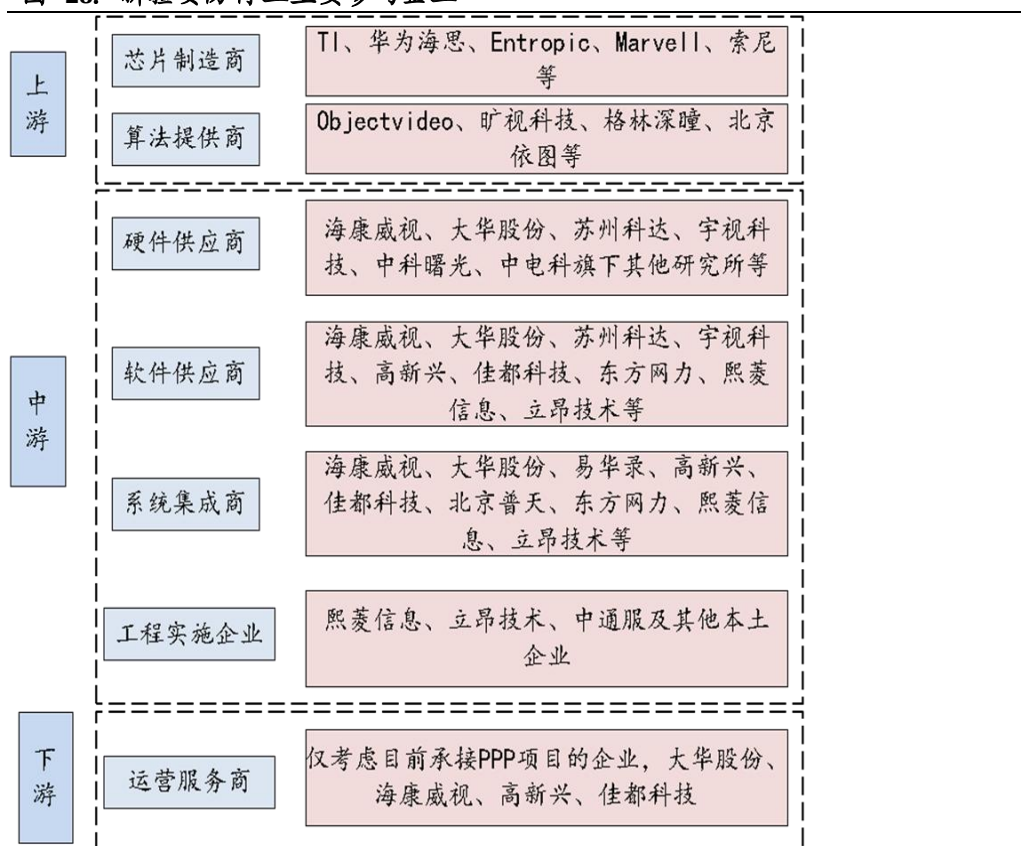
从产业链角度来看，安防产业中游是安防项目实际落地环节，因此也是各方力量角逐的重点，其分为硬件供应商、软件供应商、系统集成商、工程实施企业。

双巨头与定制化硬件公司将分享新疆安防市场。以视频监控硬件设备为例，海康威视与大华股份在该领域具有绝对优势，尤其在标准化产品方面，基于规模体量大将逐步拉大与众多中小型硬件提供商的差距。另外，我们认为基于新疆安防乃至整个安防行业的需求差异性，具备较强定制化能力的视频硬件公司也将分享新疆安防市场。

软件需捆绑硬件及项目集成实现落地，未来应用需求提升软件项目将逐步增多。基于现阶段新疆安防仍处于大规模基建时期，软件产品主要依托硬件与项目集成实现落地，这一点可以从软件供应商多为硬件供应商及项目集成商角度得到验证。随着大规模基建时期结束，针对细分应用需求的提升，预计未来以软件为主体的项目将逐渐增多。

大公司瞄准大项目导入产品，小公司承接项目分包及部分集成项目。疆外大型集成商主要瞄准金额较大项目，通过获取项目导入自身产品，但是施工实施基于人力成本考虑，往往交由本地集成企业及工程施工企业实施。疆内企业基于垫资能力有限，大多争取金额相对较小项目，同时承接大项目外包的方式分享市场。

图 28: 新疆安防行业主要参与企业



数据来源：东北证券

受单体项目金额增大、鼓励新技术应用、施工实施属地性强等因素影响，行业巨头与区域龙头将持续收益。自 2015 年在新疆地区推行安防 PPP 项目以来，项目个数及项目平均金额逐年提升，同时对企业的垫资能力提出了更高要求。这一发展趋势

有利于具备较强垫资能力的巨头型企业。基于新疆迫切的反恐需求，对于维稳反恐项目的支持力度大，有利于新技术新产品的试验和推广。因此研发投入力度大、实力较强的企业将受益。新疆地区在施工条件及地理民俗等多方面与其他地区存在较大差异性，施工运维往往依托本地人员，具备较强交付能力的本地企业将更易获取大单分包项目及其他项目。

图 29：行业巨头及区域龙头的优势与模式

	行业巨头	区域龙头
优势	1. 垫资能力强 2. 研发能力强 3. 自身拥有产品	1. 本地渠道资源 2. 实施交付能力 3. 具备软件研发能力
模式	获取集成项目利润， 施工辅材外包，导入 自身产品。	1. 独自承接项目， 导入软件平台 2. 承接外包项目

数据来源：东北证券

基于以上分析，我们强烈建议关注具有极强交付能力及本地资源渠道，同时具备较强软件研发能力的本地企业熙菱信息及立昂技术；同样强烈建议关注具备完善监控产品线，同时具有视频会议与安防监控融合特色的标的苏州科达；建议关注积极布局新疆安防领域的行业巨头海康威视及大华股份；同样建议关注安防监控后台系统龙头企业东方网力。

4. 重点推荐标的

4.1. 广联达（002410）：建筑行业信息化龙头，业绩迎来确定性成长

建筑信息化行业绝对龙头企业，竞争优势突出。公司核心业务计价算量产品市占率已高达 70% 左右，已是行业绝对龙头地位。目前公司业务涵盖软硬件专业应用、产业金融、B2B 电商、大数据、产业征信等多领域，并掌握 BIM、大数据等关键技术和小贷、保理、征信等关键牌照。在行业内占据市场优势、客户优势、产品优势、技术优势、资源优势。

新业务+传统业务双轮驱动，推动公司业绩高增长。新业务中多线条加速发展，其中施工业务已拥有工具类软件、项目管理和 BIM 5D 三条产品线，20 多款产品，通过云+端模式服务“智慧工地”，并且施工业务已成为“七三”重点建设项目，施工业务渗透率低，市场空间数倍于造价业务；工程信息业务中的材价信息和指标信息推进顺利，广材网拥有 2000 余万条商品信息，广材助手 PC 端装机量 150 万台，已成为工程造价人员的必备工具；国际化业务，芬兰子公司 Progan 核心的 MagiCAD 系列产品销售高速增长，基于云的 MagiCloud 拥有 70 多个国家的 13000 多家用户，并且公司造价业务的国际化业务新增英国市场，公司品牌初具国际影响力。传统造

价业务收益于 16G 新平法国标和定额库和清单库更新等政策，传统计价算量业务有望稳定增长。

建筑行业数字化和智能化已成趋势，建筑信息化行业龙头受益行业增长。建筑行业数字化、智能化、在线化已成为的发展趋势。这既是行业提高效率的内在需求，也是先进科技对建筑行业渗透的外在驱动。公司以造价业务为核心切入建筑行业信息化领域，并不断从“招投标”环节往“设计”和“施工”环节延伸，旨在对服务于建筑行业全生命周期。作为建筑信息化领域龙头企业，具备产品优势、技术优势、人才优势以及市场优势，把握行业黄金时代机遇，迎来公司发展新时代。

投资建议：预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 0.49/0.67/0.85 元，对应 PE 约为 37.86/27.69/21.82 倍，给予“买入”评级。

4.2. 新大陆（000997）：智能支付产业龙头，极具消费金融发展潜力

多业务驱动，收入利润高增长。业绩高增长主要受收单、识读产品以及房地产业务影响。公司旗下国通星驿拥有全国收单牌照，且经营能力持续优化，2016 年 12 月份收单排名在 43 家企业中已经升至 12 名，属于行业中上游水平。识读产品销售呈加速状态，2016 年同比增速达 43.28%。同时房地产业务“新大陆壹号”销售情况良好，带动公司业绩增长。

电子支付生态布局完成，成功打造支付生态闭环。POS 机硬件制造和运维方面，新大陆支付研发和制造各类 POS 机，北京亚大提供 POS 机运维服务；第三方收单方面，国通星驿拥有全国收单牌照；商家服务方面，海优啦提供商家经营数据挖掘和分析业务，翼码科技主营二维码 O2O 营销服务，网商小贷提供消费贷款服务。经过系列布局，公司成功打造“制造+运营+运维+服务”支付生态闭环。

消费金融业务进展顺利，业务具备爆发潜质。2016 年 4 月公司旗下广州市网商小贷公司获批。网商小贷为小微商户和 C 端客户提供小额经营贷款和个人消费贷款等服务。2017 年 Q1 小贷公司获得 172.54 万元利息收入，是 2016 年 57.09 万元的 3 倍多。收入侧放量增长表明公司消费金融业务进展顺利。并且公司与兴业消费金融战略合作，实现牌照优势互补。公司消费金融业务具备爆发潜质。

投资建议：预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 0.70/0.96 元，对应 PE 31.87/23.24 倍，维持“买入”评级。

4.3. 熙菱信息（300588）：区域安防龙头，收益新疆安防行业爆发

以智能安防为核心，主营业务增长显著。公司致力于运用包括视频图像分析及数据建模等信息技术提供城市公共安全防范及信息安全审计相关技术服务和整体解决方案。主营业务包括智能安防、信息安全与软件产品开发与服务三部分。其中智能安防业务包括智能安防领域的数据和图像分析、开发及运用并以此为基础的软件产品开发、技术服务和信息工程建设等业务，主要面向新疆本地客户，是公司核心业

务，营收占比超过 61.82%，近几年均实现高速增长。信息安全业务主要为行业内部审计建立信息化平台，而软件产品开发与服务主要针对多行业的信息化建设。

新疆安防投入巨大，多年地区服务经验结合技术优势构建核心壁垒。新疆位于“一带一路”核心区域，社会稳定关系国家核心利益。视频监控系统是智能安防核心，铺设密度提升及系统升级将为新疆安防行业带来巨大空间。公司多年新疆安防建设经验，具有稳定且信用较高的政府客户群体，未来依托资本平台将进一步提升新疆安防市场占有率。公司注重技术研发，多地建立研发基地，广纳优秀人才。公司以自主研发为核心，兼具与包括公安部第一研究所等机构在内的行业指标性机构合作，提升公司技术水平及行业知名度。

信息安全审计行业起步，依托技术优势拓展行业应用。信息安全关注度提高，行业规范性及企业内控需求，催生信息安全审计细分领域的高速发展。公司以行业业务安全审计基础平台为基础，已形成公安信息系统应用日志安全审计平台软件产品，未来向多行业发展。

投资建议：预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 0.80/1.39/2.46 元，对应 PE 50.10/28.83/16.29 倍，维持“买入”评级。

4.4. 立昂技术（300603）：本地安防优质企业，安防与通信建设双轮驱动

安防、通信双轮驱动营收业绩增长。公司主营业务包括安防系统建设及维护、通信网络工程及维护及软件互联网业务三部分。其中前两大业务是公司现阶段核心业务，营收占比超过 90%。公司业务主要针对新疆市场，客户涵盖本地三大运营商及地方政府。作为本地老牌通讯服务商，公司与三大运营商形成紧密合作关系并获得较高资信评级和准入资质。同时，公司抓住新疆安防建设机遇，成功切入安防监控建设领域。

资深本土通信服务商，受益新疆投资建设机会。新疆作为国家“一路一带”核心区域，战略意义重大，近期披露 2017 年全社会固定资产投资预计将达 15000 亿元，其中公路建设投资达到 2000 亿元，同比增长 5.1 倍。公司作为新疆重要的公路通信工程建设企业，将直接受益于该投资机会。同时，基于新疆通信网络建设的滞后性，其基建投资增速将高于全国水平。公司作为老牌本土通信信息服务商，针对运营商的通信基建及维护业务将持续增长。未来，公司将依托通信基础向多业务拓展，同时向国家西北地区及中亚地区进一步拓展相关业务，增大业务发展空间。

以通信为基础，积极布局安防，屡获大额订单助力未来发展。公司以通信业务为基础，以智慧安防为抓手，在平安城市、平安乡村、平安兵团、边防监控等多个领域积极布局。在报告期内，公司在安防业务领域市场份额不断增加，竞争优势明显增强。公司针对南疆地区安防建设，设立全资子公司喀什立昂同盾，近期连续获取 3.22 亿元和 8000.36 万元大额安防订单，其中与疏勒县公安局签订的 8000.36 万元项目，截至 2017 年 3 月 31 日，完工进度为 78.66%，预计未来持续的订单将为公司未来发展提供强力支撑。

投资建议：预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 0.77/1.36/2.26 元，对应 PE 42.60/24.13/14.49 倍，维持“买入”评级。

4.5. 苏州科达（300588）：极具特色的视讯产品及解决方案提供商

视讯产品体系完备，会议与安防融合解决方案极具特色。公司视讯产品包括摄像头、录像设备、软件系统等全体系，为用户提供基于视讯的安防及会议系统产品及解决方案。公司可提供会议系统与安防融合解决方案产品，具备自身特色，得到多方认可。

技术领先+客户资源丰富，竞争优势明显。公司目前掌握视音频编解码、视音频处理、网络协议交换、可靠性与存储、融合网关、应用软件开发等各项核心技术，覆盖前后端及平台等多环节。公司用户遍布全国 31 个省、市、自治区和 300 多个地市，覆盖公安、法院、检察院、水利、人防、金融、交通、教育等众多领域，客户资源丰富。公司技术领先，客户资源丰富，为公司可持续发展奠定坚实的基础。

视频监控行业景气度提升，公司业绩有望爆发增长。受前端监控摄像机的部署密度增加以及标清设备更换成高清设备等因素影响，平安城市和智能交通等重点行业稳步发展，进一步推动视频监控行业景气度快速提升。产研智库数据显示，2017 年-2019 年我国视频监控设备市场规模分别为 89.52、102.71 和 118.18 亿美元。视频监控设备市场空间接近千亿量级，并且行业景气度持续提升，公司作为行业中一流企业有望实现业绩高速增长。

投资建议：预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 1.00/1.40/1.84 元，对应 PE 41.16/29.40/22.37 倍，维持“买入”评级。

4.6. 启明星辰（002439）：信息安全龙头企业，开启网络安全领域多品牌战略

信息安全行业龙头企业，新产品储备丰富，内生增长快速。公司属于信息安全领域龙头企业，安全牛数据显示 2016 年下半年公司在信息安全领域综合排名位居第一。公司网络安全相关产品收入在行业上市公司之中排名第一。目前公司产品涵盖安全网关、安全检测、数据安全、安全服务等多项业务线，能够满足客户全方位信息安全需求。

内生外延并举，公司业绩加速增长。内生方面，公司注重研发，新产品储备丰富，公司在新一代信息安全运营中心系统、工控安全产品、新一代防火墙等领域顺应市场需求推出新产品。并且受网络安全法影响，行业需求增加。IDC 预计信息安全市场年均增速超 20%。作为行业龙头企业，公司业绩增长有望超行业平均增速。外延方面，赛博兴安今年开始并表。2017-2018 年业绩承诺为 5,036.20 万元和 6,547.06 万元，对应收入约 1.55 亿和 2 亿。外延部分对今年收入和利润影响分别为 8%和 19.3%。外延落地将加速公司业绩增长。

云安全和工控安全将成为公司主要业绩增长点。公司注重技术研发，在云安全和工控安全领域布局较早。云安全领域公司与腾讯云签署战略合作协议，双方在政企客户云计算项目建设、产业互联网等领域开展战略合作；工控安全除自己研发外，还在 2014 年参股投资工控安全公司中京天裕。目前云安全和工控安全产品开始放量。去年云安全收入过亿，未来几年有望实现爆发式增长。工控安全在国内正处于行业加速发展期，公司产品储备丰富，有望迎来高增长。

投资建议：预计 2017/2018/2019 年 EPS 0.50/0.66/0.84 元，对应 PE 40.32/30.55/24.00，给予“增持”评级。

4.7. 美亚柏科（300188）：电子数字取证领域龙头，业绩稳步增长

电子数字取证行业龙头，渠道下沉+国际市场拓展推动传统业务稳定增长。公司在电子数字取证行业市占率 40%左右，为行业绝对第一。传统业务主要增长来源有二：一是渠道下沉，从地市级市场往区县级市场下沉，目前区县市场产品渗透率仅 30%，产品需求旺盛，公司作为龙头企业将充分收益；二是公司以一带一路国家为核心，积极开拓国际市场，相关产品在一带一路沿线国家渗透率低，并且市场空间广阔。除此之外，2017 年召开的金砖国家会议主要带动福建市场需求迅速增加，政府加大对舆情监测、电子取证设备等投入，预计将给公司带来亿级的商机。

多因素推动新兴业务高速增长。大数据信息化业务包含公安大数据平台和城市大数据平台，大数据平台建设正处建设高峰期。目前大数据平台业务爆发式增长，收入有望实现翻倍。出入境管理一体机销售在广东全省和厦门市铺开，已经完成市场教育和初级覆盖，随着设备普及率进一步提升，将带动执法专用设备业务高速增长。网络空间大搜索业务由原来公安、检察领域，往工商、海关、税务等领域发展，业务发展空间极大扩展。

业务对象多元化，积极拓展 B 端及 C 端客户，打开公司业务成长空间。公司存证云、电子数据取证、知识产权保护等业务与支付宝、三五互联、一品威客等 B 端客户深度合作。存证云为 C 端客户直接提供合同、图片、录音、文件等重要文档的云保存与司法认证，开始涉足 C 端服务，培育 C 端服务能力。公司业务对象开始从 G 端，往 B 端和 C 端发展，客户对象扩展有望打开公司成长空间。

投资建议：预计 2017/2018/2019 年 EPS 0.52/0.69/0.90 元，对应 PE 34.29/25.84/19.81，给予“增持”评级。

分析师简介:

闻学臣: 计算机与互联网团队组长, 3年计算机行业研究经验, 2年传统企业互联网转型咨询经验, 互联网金融千人会联合创始人, 2015年新财富、水晶球团队成员, 2016年水晶球, 2015年加入东北证券。

何柄谕: 工科硕士, 1年计算机行业研究经验, 专注医疗信息化、互联网金融、信息安全等领域研究, 2016年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券。

张世杰: 北京大学博士, 具备多年前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表文章, 目前从事智能交通、智慧城市方面研究, 2016年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130119
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
 电话: (010) 63210896
 手机: 136-5103-5643
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话: (021) 20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn