

证券研究报告 / 公司深度报告

买入

上次评级: 增持

物联网核心标的, 外延拓展战略布局

报告摘要:

■ **业绩大幅增长, 外延实现战略布局。**公司业务分为公共安全事业群及物联网事业群两大业务体系, 协同性较强。2016 年公司实现营业收入 13.08 亿元, 同比增长 21.01%, 实现归属上市公司股东的净利润为 3.16 亿, 同比增长 125.46%。公司业务分布广泛, 涉足行业包括公安、通信、交通等; 其中公安行业 16 年营收 3.11 亿元, 占总营收 23.77%, 通信行业营收 4.86 亿元, 占比 37.15%, 交通行业占比 2.93 亿元, 占比 22.38%; 通信行业和交通行业同比上年分别增长 165.21% 和 136.89%。经营性活动现金流为 2.8 亿, 增幅较大。

■ **公共安全新品拓展迅速, 智慧城市大项目捷报频传。**在公共安全事业方面, 2016 年公司发布基于 AR 摄像头的立体防控云防系统, 已在多个地市区部署试点, 为 2017 年大批量销售奠定了基础。人脸识别技术也日趋成熟, 进入缉毒、海关等新业务领域, 扩大了业务范围。记录仪综合信息管理平台已在 12 个省全省、344 个市县区项目完成布局。公司智慧城市大项目中标捷报频传, 连续拿下宁乡、清远、喀什、张掖智慧城市 PPP 项目, 中标总金额超过 15 亿。

■ **聚焦物联网核心技术, 加大产品研发。**公司 2016 年 11 月收购中兴物联 11.43% 股权, 12 月发布公告将继续收购中兴物联 84.07% 股权。同时受让中兴智联 84.86% 股权, 布局车联网大数据的入口, 进一步夯实、完善交通领域的物联网产业布局。创联电子实现净利润 1.13 亿元, 顺利完成业绩承诺, 公司增资创联电子将加大新产品、新技术的研发力度, 保持在铁路轨道车运行控制市场前列位置。

■ **盈利预测及投资建议:**公司业务布局全面, 战略发展目标清晰, 以物联网技术为核心, 聚焦公共安全、智慧城市, 探索车联网等重点行业应用。我们持续看好公司发展前景。预计公司 2017 年-2019 年实现利润 4.21 亿, 6.20 亿, 7.99 亿, EPS 分别为 0.38 元, 0.53 元, 0.68 元, 对应动态 PE 为 35 倍、25 倍和 20 倍, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 电子车牌进展低于预期; 物联网市场推广不及预期。

股票数据

2017/12/12

| | |
|---------------|---------------|
| 6 个月目标价 (元) | 18.55 |
| 收盘价 (元) | 13.32 |
| 12 个月股价区间 (元) | 10.83 ~ 16.50 |
| 总市值 (百万元) | 14,734 |
| 总股本 (百万股) | 1,106 |
| A 股 (百万股) | 1,106 |
| B 股/H 股 (百万股) | 0/0 |
| 日均成交量 (百万股) | 16 |

历史收益率曲线



| | | | |
|---------|------|------|------|
| 涨跌幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
| 绝对收益 | -16% | -7% | -16% |
| 相对收益 | -15% | -13% | -32% |

相关报告

《高新兴 (300098): 业绩快速增长, 中兴物联中标 NB-IoT 模组大单》

2017-10-30

《高新兴 (300098): 业绩快速增长, 不断完善物联网布局》

2017-9-01

《高新兴 (300098): 聚焦物联网应用, 外延实现战略布局》

2017-4-21

| 财务摘要 (百万元) | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 1,081 | 1,308 | 1,815 | 3,479 | 4,427 |
| (+/-)% | 46.55% | 21.01% | 38.81% | 91.64% | 27.26% |
| 归属母公司净利润 | 140 | 316 | 421 | 620 | 799 |
| (+/-)% | 8.67% | 125.46% | 33.30% | 47.24% | 28.87% |
| 每股收益 (元) | 0.13 | 0.29 | 0.38 | 0.53 | 0.68 |
| 市盈率 | 101.78 | 45.31 | 34.98 | 25.19 | 19.55 |
| 市净率 | 4.16 | 3.79 | 3.51 | 3.03 | 2.63 |
| 净资产收益率 (%) | 4.10% | 8.41% | 10.08% | 12.10% | 13.49% |
| 股息收益率 (%) | 0.00% | 0.22% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 总股本 (百万股) | 1,071 | 1,075 | 1,106 | 1,173 | 1,173 |

目 录

| | |
|----------------------------------|-----------|
| 1. 国内安防领导企业，外延拓展物联网 | 4 |
| 1.1. 公司股权结构集中，管理层稳定..... | 4 |
| 1.2. 内生和外延双轮驱动业绩快速增长..... | 4 |
| 1.3. 公司业务板块相互协同..... | 5 |
| 1.4. 激励措施绑定核心员工..... | 6 |
| 2. 公共安全业务不断拓展新领域 | 6 |
| 2.1. 横向扩张产品，纵向延伸应用领域..... | 6 |
| 2.2. 收购讯美电子，卡位金融监控安全..... | 7 |
| 2.3. 收购国迈科技，进军警务安全..... | 9 |
| 3. 从平安城市拓展到智慧城市业务..... | 11 |
| 3.1. 智慧城市业务屡获大额订单..... | 11 |
| 3.2. 新疆地区智慧城市拓展迅速..... | 13 |
| 4. 物联网业务成为公司业务新增长点 | 13 |
| 4.1. 收购创联电子，进军铁路监控安全..... | 13 |
| 4.2. 收购中兴智联，构建车联网..... | 15 |
| 4.3. 收购中兴物联，构建物联网模块..... | 16 |
| 5. 盈利预测与投资建议 | 19 |
| 6. 风险分析 | 20 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 公司股权结构图 | 4 |
| 图 2: 2012-2017 年公司营业收入 (单位: 亿元) | 4 |
| 图 3: 2012-2017 年公司归母净利润 (单位: 亿元) | 4 |
| 图 4: 公司板块业务收入占比 (单位: 万元) | 5 |
| 图 5: 公司板块业务毛利润占比 (单位: 万元) | 5 |
| 图 6: 公司两大业务板块架构 | 6 |
| 图 7: 讯美电子营收和净利润情况 (单位: 万元) | 8 |
| 图 8: 讯美电子主营业务收入占比 (按产品) | 9 |
| 图 9: 国迈科技营业收入和净利润情况 (单位: 万元) | 9 |
| 图 10: 国迈科技主要客户群体 | 11 |
| 图 11: 智慧城市系统架构 | 11 |
| 图 12: 创联电子营业收入和净利润情况 (单位: 万元) | 13 |
| 图 13: 创联电子主营业务收入占比 | 14 |
| 图 14: RFID 无线射频识别技术 | 15 |
| 图 15: RFID 工作原理 | 16 |
| 图 16: RFID 技术优势 | 16 |
| 图 17: 中兴物联产业链 | 17 |
| 图 18: 中兴物联近三年营业收入 (单位: 百万元) | 19 |
| 图 19: 中兴物联主营业务构成 | 19 |
| | |
| 表 1: 并购标的情况 | 5 |
| 表 2: 公司激励方式 | 6 |
| 表 3: 公司公共安全业务布局 | 7 |
| 表 4: 讯美电子前五大客户情况 | 8 |
| 表 5: 国迈科技业绩承诺实现情况 | 10 |
| 表 6: 国迈科技主要产品名录 | 10 |
| 表 7: 近两年公司智慧城市订单 | 12 |
| 表 8: 创联电子业绩承诺实现情况 | 14 |
| 表 9: 创联电子与西北铁道电子核心产品对比 | 14 |
| 表 10: 中兴物联终端产品 | 18 |
| 表 11: 公司业务预测 (未考虑中兴物联) (单位: 万元) | 19 |

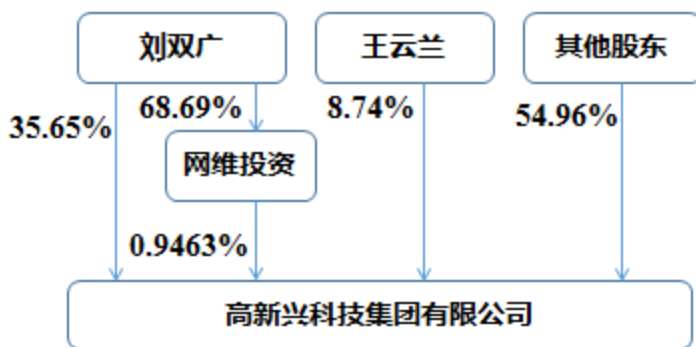
1. 国内安防领导企业，外延拓展物联网

1.1. 公司股权结构集中，管理层稳定

公司成立于 1997 年，上市之初定位于通信基站、机房运维综合管理服务系统供应商，产品和服务覆盖全国二十多个省市，细分市场上排名第三。2010 年上市后，经过不断的转型布局，通过内生与外延相结合的方式，形成了物联网技术为核心，聚焦智慧城市、通信监控、铁路信息化、公安信息化等应用领域。

董事长刘双广自 2007 年 6 月至今一直任公司董事长。截至 2017 年一季度，刘双广直接持有公司股份 3.83 亿股，占公司总股本的 35.65%；此外刘双广通过网维投资间接持有公司 0.65% 的股份。直接和间接合计持有 36.30% 的股份，为公司的控股股东和实际控制人。王云兰为公司第二大股东，持有 8.74% 的股份，其他股东持股比例均不超过 5%。公司股权结构较为集中，管理层比较稳定，有利于公司的决策经营。

图 1: 公司股权结构图

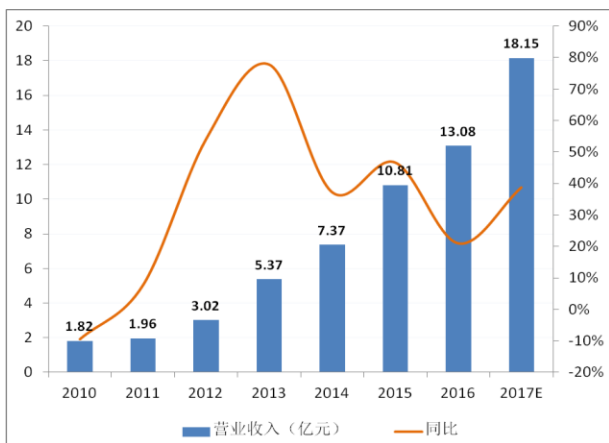


数据来源：东北证券，公司公告

1.2. 内生和外延双轮驱动业绩快速增长

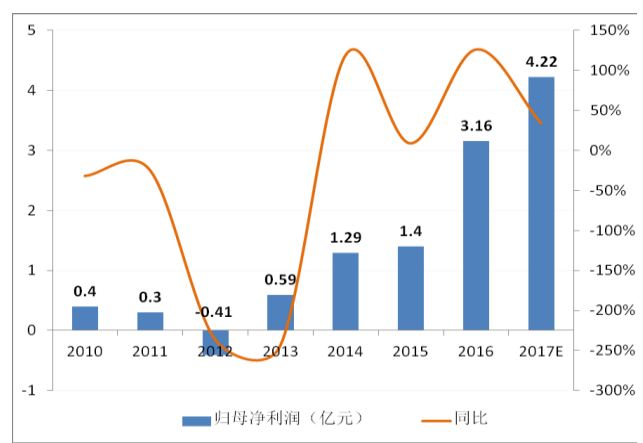
2016 年公司实现营业收入 13.1 亿元，同比增长 21.01%，归属于上市公司股东净利润为 3.16 亿元，同比增长 125.46%。业绩快速增长一方面是公司“产品销售+系统销售”双轮驱动的内生业务战略顺利实施，另一方面所收购资产实现并表，增厚公司业绩。2012 到 2016 年公司营收年均增速为 44.23%，归母净利润年均增速达到 66.91%。

图 2: 2012-2017 年公司营业收入 (单位: 亿元)



数据来源：东北证券，公司公告

图 3: 2012-2017 年公司归母净利润 (单位: 亿元)



数据来源：东北证券，公司公告

从 2012 年开始，公司通过外延并购先后收购了讯美科技、创联电子、国迈科技、中兴智联、中兴物联等公司。

表 1: 并购标的情况

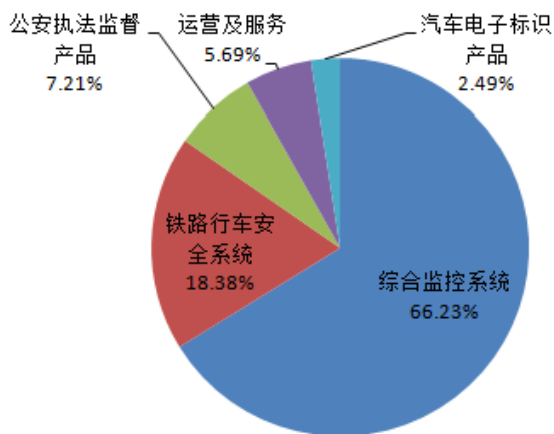
| 标的 | 时间 | 主要业务 | 业绩承诺 |
|------|------|--|--|
| 讯美电子 | 2012 | 全国范围银行监控联网的视频物联网高科技企业 | 2012、2013、2014 年业绩承诺为 4000 万、4800 万，5200 万 |
| 尚云在线 | 2013 | 民用安防业务，在线视频实时分享等移动物联网相关业务 | ————— |
| 创联电子 | 2014 | 铁路轨道车运营安全监测、控制计算为核心，为铁路轨道安全保障提供产品和解决方案 | 2015、2016、2017 年业绩承诺为 9100 万、1.09 亿，1.31 亿 |
| 国迈科技 | 2015 | 数据安全产品及解决方案提供商，行政执法领域内数据安全产品的研发、销售及应用 | 2015、2016、2017 年业绩承诺为 1500 万、1875 万，2343 万 |
| 中兴智联 | 2016 | 基于 RFID 技术的系列化产品和解决方案及运营维护 | ————— |
| 中兴物联 | 2016 | 智能通信模块产品、车联网智能通信终端产品以及 IOT 整体解决方案 | 2017、2018、2019 年三年业绩承诺不低于为 2.1 亿元 |

数据来源：东北证券，公司公告

1.3. 公司业务板块相互协同

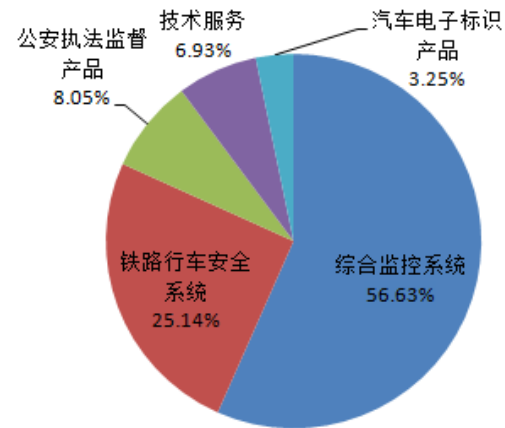
从 2016 年公司年报来看，公司目前主要业务包括综合监控系统，铁路行车安全系统，公安执法监督产品，运营及服务以及汽车电子标识产品。综合监控系统传统业务为主要收入来源，营收占比 66.23%，毛利润占比 56.63%。其次是铁路行车安全系统，营收占比 18.38%，毛利润占比 25.14%。

图 4: 公司板块业务收入占比 (单位: 万元)



数据来源：东北证券，公司公告

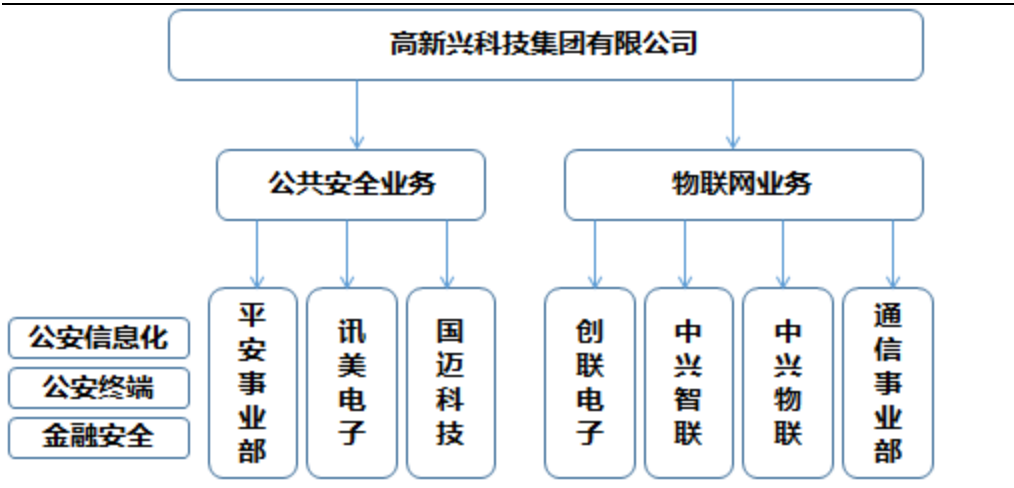
图 5: 公司板块业务毛利润占比 (单位: 万元)



数据来源：东北证券，公司公告

公司各个业务协同性高，总体上分为公共安全事业群及物联网事业群两大业务体系。公共安全业务板块包括平安事业部、国迈科技、重庆讯美等经营单元，产品包括公安信息化、公安终端、金融安全等产品。物联网业务板块包括三个子公司和一个事业部，即中兴物联、中兴智联、杭州创联和通信事业部四个经营单元。其中物联网既是公共安全板块的技术支撑，同时也是独立发展的业务板块。

图 6: 公司两大业务板块架构



数据来源: 东北证券, 公司公告

1.4. 激励措施绑定核心员工

2014 年公司推出第一期员工持股计划, 覆盖员工 120 人, 总额接近 8000 万元。2015 年 1 月 6 日购买完成, 购买均价为 24.27 元/股。2016 年公司为收购创联电子和国迈科技, 定增募资 12 亿元, 每股 16.32 元, 用于开展智慧城市项目、补充流动资金等, 锁定期 36 个月。其中, 大股东刘双广认购 5.72 亿元, 第二期员工持股认购 1.48 亿元。

2016 年 2 月, 公司开展第二期限制性股票激励计划, 总授予 400 万份, 授予价 7.7 元/股。行权条件是公司 2016~18 年扣非归母净利润不低于 2.7/3.3/4.0 亿元。2016 年 12 月, 公司推出第三期限制性股票激励计划草案, 拟授予 3800 万份, 授予价 7.96 元/股。行权条件是公司 2017~19 年扣非归母净利润不低于 3.5/4.2/5.04 亿元。

表 2: 公司激励方式

| 方式 | 时间 | 主要方式 | 考核目标 |
|------|------|---|-------------------------------------|
| 员工持股 | 2015 | 覆盖员工 120 人, 总额接近 8000 万元, 购买均价为 24.27 元/股 | _____ |
| 员工持股 | 2016 | 定增募资 12 亿元, 每股 16.32 元, 员工持股认购 1.48 亿元 | _____ |
| 股权激励 | 2016 | 授予 400 万份, 授予价 7.7 元/股 | 2016~18 年扣非归母净利润不低于 2.7/3.3/4.0 亿元 |
| 股权激励 | 2016 | 授予 3800 万份, 授予价 7.96 元/股 | 2017~19 年扣非归母净利润不低于 3.5/4.2/5.04 亿元 |

数据来源: 东北证券, 公司公告

2. 公共安全业务不断拓展新领域

公司在 2012 年之后开始开拓平安城市业务, 进入公共安全领域。经过几年的内生增长和外延并购, 已从原来的以平安城市集成项目为主, 转变成公共安全和物联网两大业务板块, 集成项目和产品双轮驱动。

2.1. 横向扩张产品, 纵向延伸应用领域

公共安全业务板块包括平安事业部、国迈科技、重庆讯美等经营单元，产品包括公安信息化、公安终端、金融安全等产品。自身研发积累和外延式并购双管齐下，各业务单元间的资源共享和协同合作，实现公共安全领域的横向发展和纵向延伸。

横向领域利用并购企业的客户渠道优势，在金融行业、铁路行业和行政执法领域叠加具有竞争优势的行业应用，比如 AR 摄像头、智能分析系统（人脸识别、车牌识别）。纵向领域从平安城市、智能交通到警用装备、公安实战的纵向一体化产业布局，在原有工程建造和系统集成的基础上拓展平台层和应用层，深度挖掘现有客户需求，增强客户粘性，提高议价能力。

表 3: 公司公共安全业务布局

| | 核心技术 | 功用特点 | 对公司未来的影响 | 业绩表现 |
|---------------|----------|--------------------|------------------------|--------------------------|
| 立体防控云防系统 | AR | 实现城市高中低层摄像头之间的相互调用 | 抢占新兴市场份额，技术壁垒高，提升核心竞争力 | 已在 70 多个地区试点并形成部分合同订单 |
| 智能交通集成管控平台 | 大数据、云计算 | 提高公安交通管控的快速反应能力 | 为后续项目起到了示范、辐射作用 | 中标清远智慧城市 PPP 项目 |
| 执法记录仪综合信息管理平台 | 软硬件一体化集成 | 数据采集+存储+管理 | 为进一步扩大市场占有率创造了有利条件 | 完成 12 个省、344 个市、县、区的项目布局 |
| 公安实战图侦系统 | 人脸识别 | 支持案件研判、车辆大数据分析等 | 提高用户粘度，增强产品市场竞争力 | 中标云南禁毒项目和深圳海关项目 |

数据来源：东北证券，公司公告

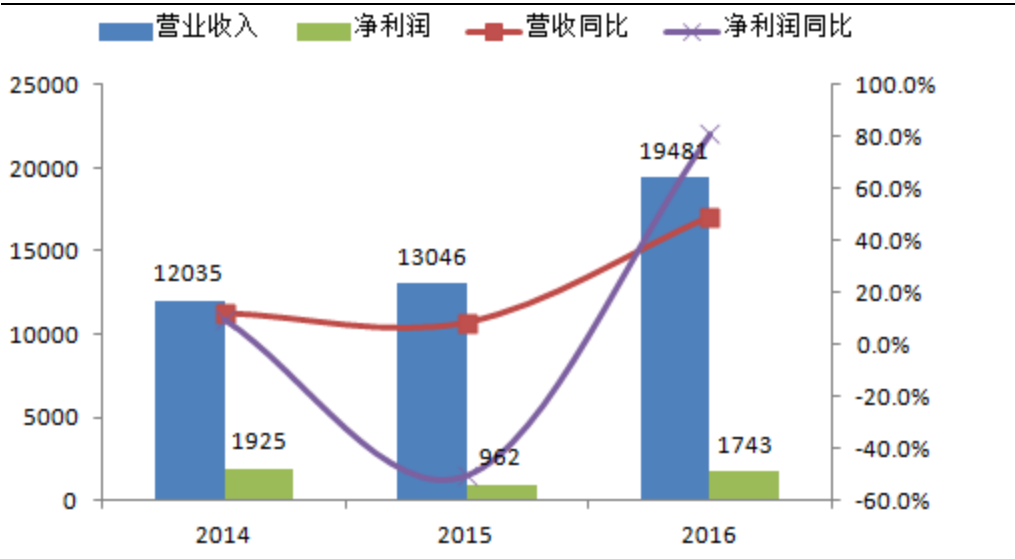
2.2. 收购讯美电子，卡位金融监控安全

讯美电子是我国金融安防监控领域接入视频路数最多的公司，也是目前唯一实施全国范围银行监控联网的视频物联网高科技企业。目前公司的联网平台单网视频接入规模超过 120 万路，客户数超过 5 万户，为 20 余家银行和政府单位提供运维服务和监控中心值守服务。

公司与讯美电子的协同发展体现在：一方面在城市视频监控领域所具备的产品和技术优势通过讯美科技的成熟渠道进入金融领域，快速实现大型专业化安全监控品牌的市场定位。另一方面讯美电子将产品的通用部分与高新兴进行资源共享和整合，专注于金融行业特色产品的研发与销售，进一步巩固细分行业龙头地位。

2016 年讯美电子的盈利能力大幅提升，实现营业收入 1.95 亿元，同比增长 49.33%，净利润 1743 万元，同比增长 81.21%。

图 7: 讯美电子营收和净利润情况 (单位: 万元)



数据来源: 东北证券, Wind

讯美电子在金融安全领域享有领先的市场份额, 客户集中度较高, 95%的收入均来自于银行。2016年, 公司完成 VMNS 升级版在中国农业银行成都分行的试点工作, 在中国农行营业网点监控的市场占有率上升至 97%; 与人民银行新增 6000 万元的数据采集项目订单, 公司在人民银行监控领域的市场份额进一步提升。

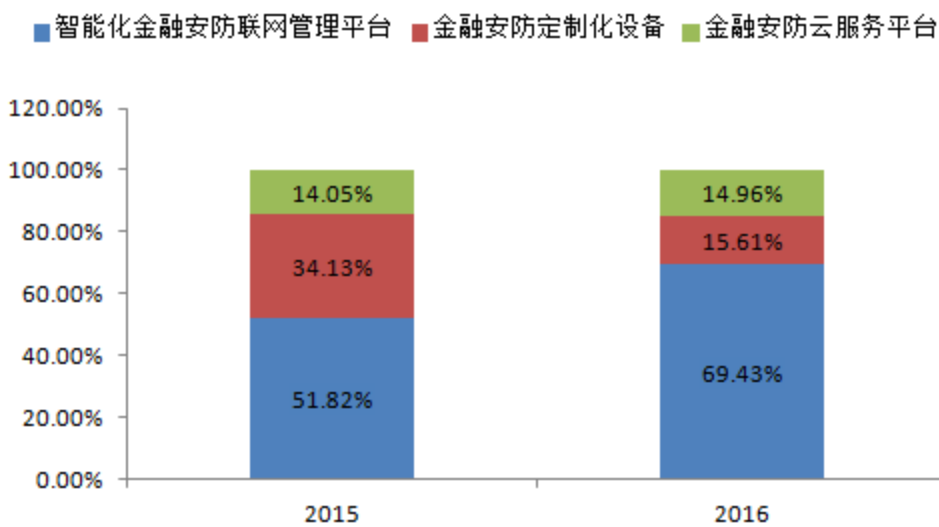
表 4: 讯美电子前五大客户情况

| 客户名称 | 销售金额 (元) | 2016 年销售占比 | |
|--------------|----------------------|----------------------|--------------|
| 中国人民银行 | 昆明中心支行 | 8,138,639.56 | 4.18% |
| | 呼和浩特中心支行 | 7,002,017.09 | 3.59% |
| | 石家庄中心支行 | 6,862,188.90 | 3.52% |
| 小计 | 22,002,845.55 | 11.29% | |
| 中国农业银行股份有限公司 | 上海市分行 | 7,862,095.12 | 4.04% |
| | 西藏自治区分行 | 6,890,743.83 | 3.54% |
| | 小计 | 14,752,838.95 | 7.58% |
| 合计 | 36,755,684.50 | 18.87% | |

数据来源: 东北证券, 公司公告

讯美电子的核心业务是智能化金融安防联网管理平台, 2016 年在主营业务收入中的占比接近 70%。平台的稳定性能优异, 已实现 36 个二级级联中心、近 400 个三级级联中心和超过 110 万路的单网视频接入。平台的核心产品 VIP5000 软件技术过硬, 是中国人民银行、中国农业银行、中国光大银行的唯一指定监控联网软件。

图 8: 讯美电子主营业务收入占比 (按产品)



数据来源: 东北证券, Wind

未来几年, 国内金融安防市场对安防技术产品的基本建设需求、系统的升级换代需求将保持稳定增长的趋势。截至 2015 年底, 我国银行营业网点达到 22.07 万个, 按照业内根据监控路数来核算建设费用的方法, 平均每个营业网点的监控路数为 25 路, 工程建设费用约为 3,000 元/路, 按五年左右升级换代的周期来计算, 营业网点监控系统年均需求约为 33.11 亿元。除了原有网点的升级改造之外, 每年还会新增 2.5% 左右的网点, 营业网点安防系统每年将释放 37.24 亿的市场需求。

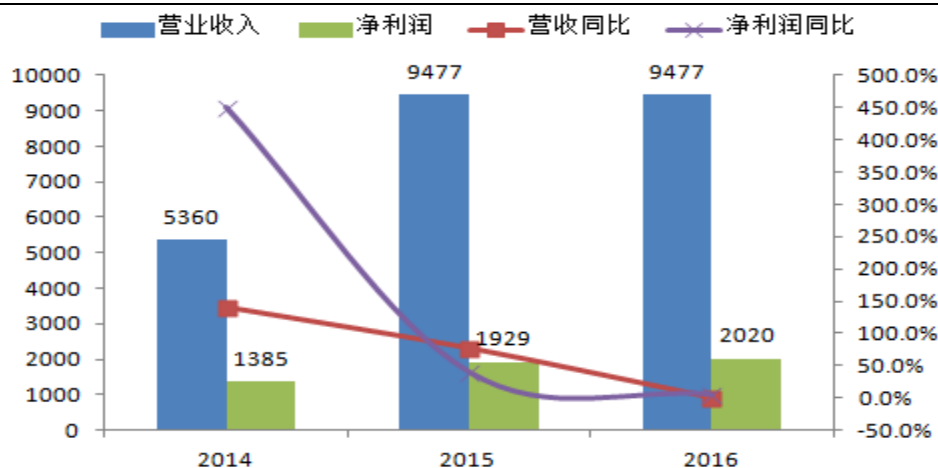
2.3. 收购国迈科技, 进军警务安全

国迈科技是国内最早从事数据安全业务的企业之一, 现已成为警务安全领域领先的数据安全产品及解决方案提供商, 在执法记录仪后台管理系统的市场占有率稳居第一。

高新兴与国迈科技的协同发展体现在: 一方面, 高新兴的物联网建设缺少应用场景, 国迈科技为其提供公安的全系统销售。另一方面, 国迈科技的信息安全产品具有很高的通用性, 可以借助高新兴的平台进一步拓展到金融、电信和铁路领域。

国迈科技的业绩持续增长, 并超额完成 2015 年和 2016 年的业绩承诺。2016 年公司营收 9477 万元, 接近去年同期水平, 归母净利润 2020 万元, 同比增长 4.71%; 2014 年至 2016 年, 归母净利润年复合增长率为 13.42%。

图 9: 国迈科技营业收入和净利润情况 (单位: 万元)



数据来源: 东北证券, Wind

表 5: 国迈科技业绩承诺实现情况

| | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---------------|---------|---------|
| 承诺的最低净利润 (万元) | 1,500 | 1,875 |
| 实际实现的净利润 (万元) | 1,521 | 1,903 |
| 业绩承诺完成率 | 101.4% | 101.49% |

数据来源: 东北证券

根据产品的应用层次, 国迈科技的主要产品可分为执法监督、立云防控和信息安全三大体系。公司的产品种类丰富, 应用范围较广, 主要致力于执法信息数据管理、安全私有云存储、数据安全防护等领域的研究与创新。

国迈科技的自主研发产品技术领先, 已通过国家保密局、国家密码管理局、公安部、解放军保密委、中国信息安全测评中心的权威认证。

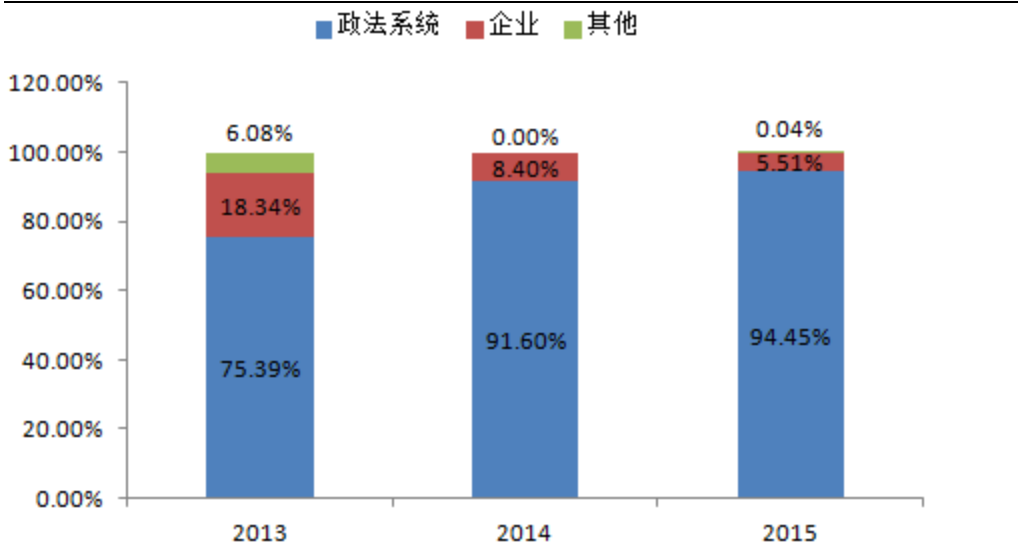
表 6: 国迈科技主要产品名录

| 一级目录 | 二级目录 | 三级目录 |
|------|-----------|---------------|
| 执法监督 | 执法记录仪 | |
| | 采集工作站 | |
| | 后台管理系统 | |
| 立体防控 | 云防系统 | |
| | 视频监控系统 | |
| 信息安全 | 服务器安全管理 | 安全云存储系统 |
| | | 运维安全审计系统 |
| | | 文档集中安全管理系统 |
| | 终端安全管理 | 安全私有云盘 |
| | | 主机监控与审计系统 |
| | | 准入接入与 IP 管理系统 |
| | | 移动存储介质安全管理 |
| | 公安部安全 U 盘 | 公安部安全 U 盘 |
| | 敏感信息监测 | 内网敏感信息检查系统 |

数据来源: 东北证券, 公司公告

国迈科技已经为行政执法行业领域内企事业单位多层次用户提供数据安全管理工作产品及服务, 主要客户包括: 交警、公安、监狱、法院等行政执法机构, 以及金融、医疗、保险等信息密集型企业。

图 10: 国迈科技主要客户群体



数据来源: 东北证券, Wind

3. 从平安城市拓展到智慧城市业务

智慧城市就是运用信息和通信技术手段感测、分析、整合城市运行核心系统的各项关键信息, 从而对包括民生、环保、公共安全、城市服务、工商业活动在内的各种需求做出智能响应。其实质是利用先进的信息技术, 实现城市智慧式管理和运行, 进而为城市中的人创造更美好的生活, 促进城市的和谐、可持续成长。

高新兴以“城市数据总线”为核心, 以云存储、云计算为基础, 深入分析智慧城市中各个行业的个性化需求, 实施系统化的解决方案, 提供城市级的综合型信息化运营体服务。

图 11: 智慧城市系统架构



数据来源: 东北证券, 公司官网

3.1. 智慧城市业务屡获大额订单

2015 年安防产业规模近 5,000 亿元, 实现了 5 年翻番, 到 2020 年产业规模预计再翻一番达到万亿规模。安防行业除了传统公安市场、还包括铁路安全、金融安

防、公共信息安全等垂直链条。

业务范围涵盖智慧政务、智慧城管、智慧旅游、智慧教育、城市大数据中心、智慧交通等多元化系统建设，探索城市信用、交通、医疗、卫生、就业、社保、地理、文化、教育、科技、资源、农业、环境、安监、金融、质量、统计、气象、海洋、企业登记监管等政务和民生保障的数据的横向整合。我国已经成为世界智慧城市建设的“试验场”。预计到2017年我国启动智慧城市和在建智慧城市的城市数量将有望超过500个。“十三五”期间，中国智慧城市建设市场规模可快速上涨至4万亿元，智能交通、公共安全、数字城管、智慧医疗等细分领域将是未来发展重点。

公司一直致力于为客户提供咨询、设计、工程、维护一站式服务，并总结和积累了实施大型智慧城市项目的成功经验，将不断加强项目管理，细化项目成本管理、项目进度管理、项目风险管理、项目质量管理等一系列制度。

2016年，公司连续拿下宁乡、清远、喀什、张掖智慧城市PPP项目，中标总金额超过15亿。“智慧城市项目”累计实现毛利8,697.93万元，达到预计毛利额的85.44%。

表 7: 近两年公司智慧城市订单

| 订单 | 时间 | 订单规模(亿元) | 备注 |
|---|------|----------|---------------------------------|
| 张掖市智慧城市 PPP 项目 | 2017 | 5.40 | 项目勘察深化设计阶段 |
| 清远市基于城市综合管理信息平台的社会治安、智能交通和市政管理视频监控系统工程 PPP 项目 | 2016 | 3.13 | 项目勘察深化设计阶段 |
| 宁乡县智慧城市 PPP 项目 | 2016 | 4.61 | 项目勘察深化设计阶段 |
| 新疆喀什市智慧城市一期“平安喀什”建设项目 | 2016 | 2.72 | 项目勘察深化设计阶段 |
| 广州市海珠区社会治安视频监控中心海珠区社会治安与城市管理智能化视频系统升级改造采购项目 | 2016 | 0.32 | — |
| 二连浩特市“智慧城市”建设一期工程 | 2016 | 0.41 | 项目于2016年12月完成初验，计划于2017年4月项目终验。 |
| 高州市教育局 2014 年教育创强信息化装备采购项目 | 2015 | 0.60 | — |
| 湛江市社会治安视频监控系统建设二期项目 | 2015 | 0.37 | 2016年10月已终验。 |
| 第十师北屯市智慧城市 PPP 项目竞争性磋商采购项目 | 2015 | 2.32 | 完工90%，部分子系统已完成初验。 |
| 平安坪山视频监控系统（一类点）租赁项目 | 2015 | 0.32 | 2016年3月30日已终验。 |
| 平安立山安防工程建设 BOT 项目 | 2015 | 0.42 | 完工93%，目前协调初验中。 |
| 四川省泸州市公安局城市监控报警联网系统（天网四期）政府采购项目 | 2015 | 1.00 | 2016年3月26日已终验。 |
| 四川省凉山彝族自治州西昌市公安局天网工程第七期建设租赁采购项目 | 2015 | 0.55 | 已完工，目前正在初验。 |
| “平安达拉特”技防三期治安监控、 | 2015 | 0.39 | 2016年12月30日完成项目终验(含 |

数据来源：东北证券，公司公告

3.2. 新疆地区智慧城市拓展迅速

新疆喀什市智慧城市一期“平安喀什”建设项目总投资金额为 27,150 万元，其中建设投资 13,300 万元，其余为运营投资。项目建设内容包括：治安监控系统建设、图侦实战平台建设、治安卡口、全方位立体防控系统、图侦大队及分控中心建、一键式报警、科所队监控改造、IP 电话系统、无线图传、移动警务、数据机房等模块组成，实际建设内容需参考本项目技术方案。该项目特许经营 10 年，其中建设期 1 年，运营期 9 年。

公司于 2017 年 1 月 17 日收到该项目的《成交通知书》并披露了相关成交公告，公司与公司控股子公司讯美科技股份有限公司联合体被确定为新疆喀什市智慧城市一期“平安喀什”建设项目（PPP）的成交单位，其中公司为该项目的联合体牵头方。

4. 物联网业务成为公司业务新增长点

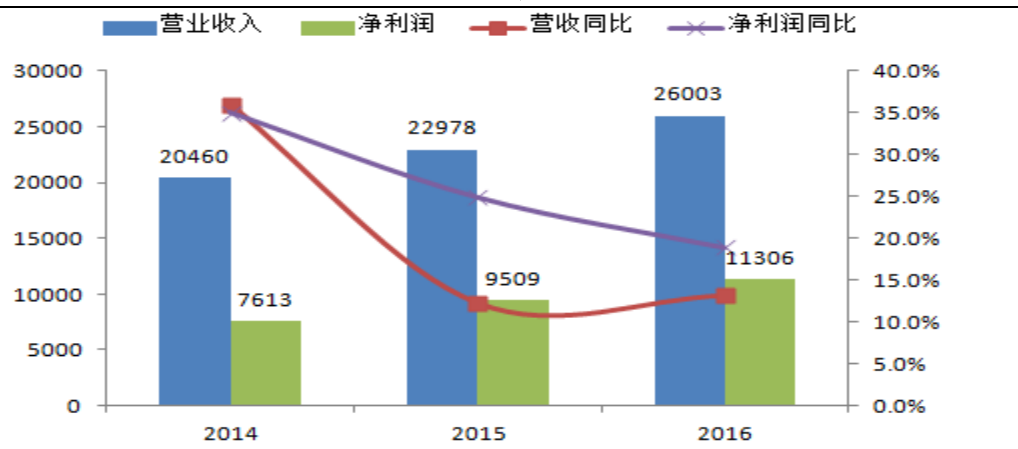
4.1. 收购创联电子，进军铁路监控安全

创联电子是国内市场份额领先的铁路行车安全系统化产品和解决方案提供商，拥有铁路对车辆自动化控制的核心技术储备，是铁路总公司轨道车运行控制设备（GYK）的定点生产厂家之一。公司的技术优势、客户优势及所处行业的进入壁垒造就其在铁路监控安全领域的高市场份额和高毛利。

高新兴与创联电子协同发展体现在：一方面，创联电子的列控技术与中兴智联的电子车牌及中兴物联的 OBD、UBI 形成良好的技术互补，为高新兴车联网业务的顺利开展创造有利条件。另一方面，高新兴为创联电子的技术研发提供有力的资金支持，高新兴的业务平台可拓宽创联电子无线通信和信息化安全产品的销售渠道。

自 2014 年并购以来，创联电子的业绩持续增长并超额完成 2015 年和 2016 年的业绩承诺。2016 年公司营收 2.6 亿元，同比增长 13.16%，归母净利润 1.13 亿元，同比增长 18.9%；2014 年至 2016 年，公司归属于母公司所有者的净利润年复合增长率为 14.09%。

图 12：创联电子营业收入和净利润情况（单位：万元）



数据来源：东北证券，Wind

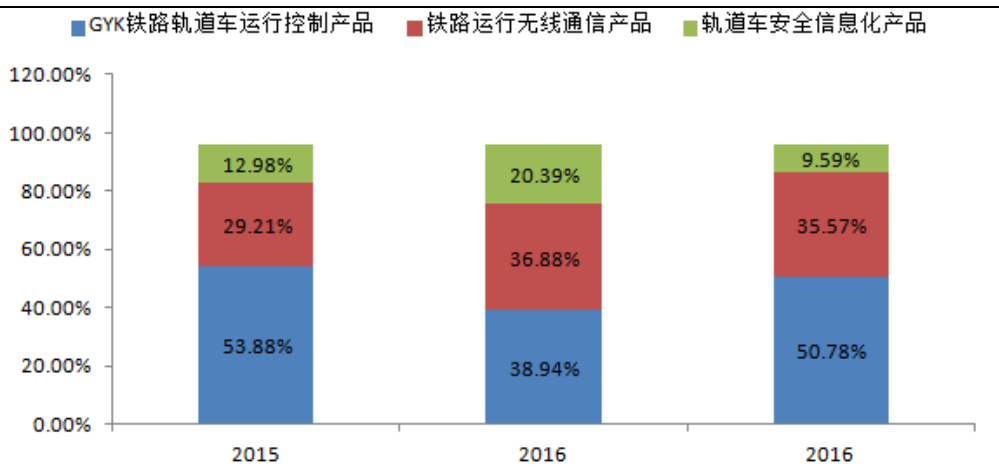
表 8: 创联电子业绩承诺实现情况

| | 2015 年度 | 2016 年度 |
|--------------------|---------|---------|
| 股权转让方承诺的最低净利润 (万元) | 9,100 | 10,920 |
| 实际实现的净利润 (万元) | 9,140 | 11,220 |
| 业绩承诺完成率 | 100.44% | 102.75% |

数据来源: 东北证券, 公司公告

创联电子的产品基本覆盖铁路轨道车安全运营维护的全链条: “GYK 铁路轨道车运行控制产品”、“铁路运行无线通信产品”以及“轨道车安全信息化产品”。这些产品是保障铁路运输安全的核心设备, 技术含量高, 现已获得中国铁路总公司和 CRCC 的双重认证。

图 13: 创联电子主营业务收入占比



数据来源: 东北证券, Wind

列控系统在保证铁路行车安全的关键产品, 有着较高的行业进入壁垒。一方面, 客户对产品有非常高的安全性需求, 需要良好的品牌信誉; 另一方面, 产品的技术复杂, 开发难度大, 需要深厚的行业积累和项目经验。

目前, 全国拥有 GYK 列控系统的企业只有创联电子和西北铁道电子, 这为创联电子创造了良好的竞争环境。除 GYK 轨道车运行控制设备外, 创联电子和西北铁道电子并不存在正面的产品竞争, 这为创联电子稳固市场份额创造了有利条件。

表 9: 创联电子与西北铁道电子核心产品对比

| | 创联电子 | 西北铁道电子 |
|----------------------|------|--------|
| GYK 轨道车运行控制设备 | √ | √ |
| GYK 智能稳压电源监测系统 | √ | |
| GYG-II 型轨道车远程管理系统 | | √ |
| GYK-ZC1 型综合测试平台 | √ | |
| GYK 司机出乘演示仪 | | √ |
| GYK-YLCS-1 型压力传感器测试台 | √ | |

GYK 通用测试仪

√

数据来源：东北证券

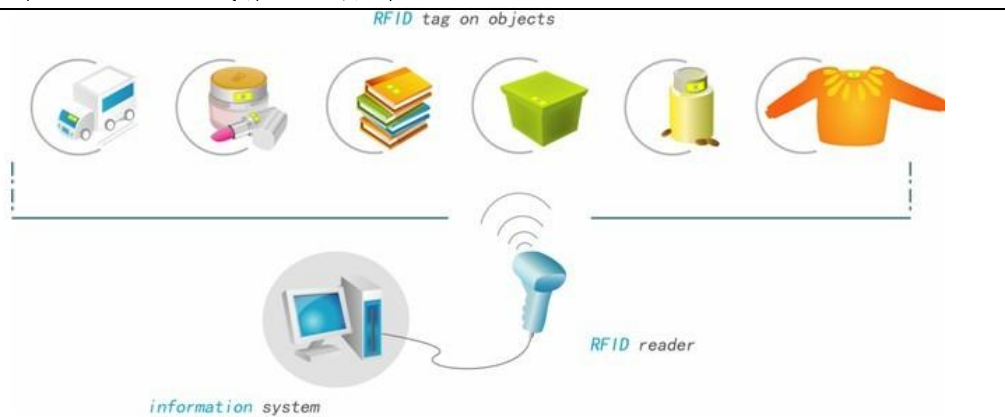
与大型国有企业的长期合作培养了创联电子的客户忠诚度。公司在国内市场的主要客户是铁路总公司以及全国的 20 多个铁路局，占比达 80% 左右；国际市场的主要客户为铁建和中车。

未来，公司将迎来升级换装和进口替代的双重机遇，业绩有望进一步爆发。一是我国高铁的列控系统即将在 2018 年面临为期有 6 年的淘汰周期，随后的 6 年都是换控高峰期。二是我国高铁进入进口替代阶段，创联电子近几年一直保持营业收入占比 10% 以上的研发投入，加速自身产品的升级，逐步替代国家进口产品。

4.2. 收购中兴智联，构建车联网

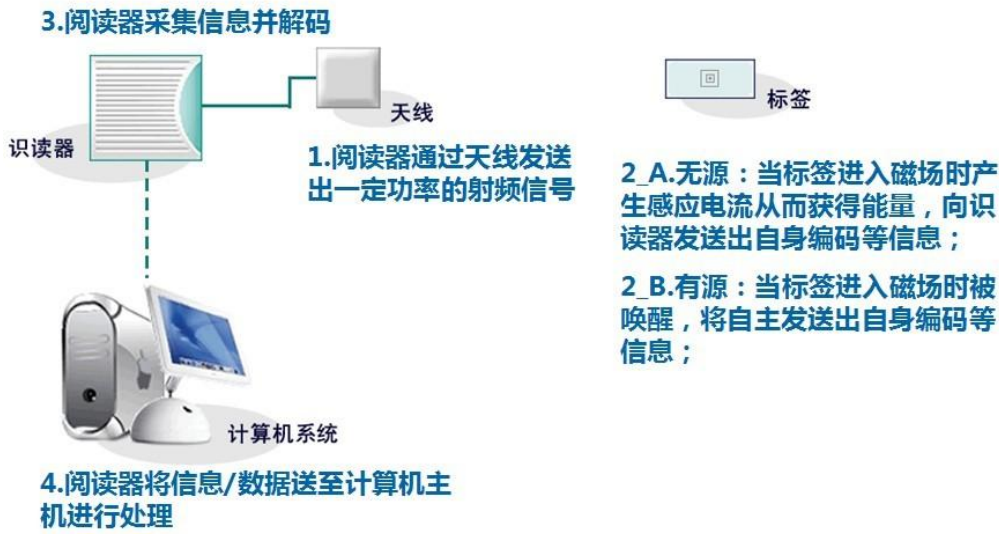
公司以 1.48 亿元人民币受让中兴智联 84.86% 股权。中兴智联是国内领先的机动车电子标识解决方案提供商，从 2004 年起开始 RFID 技术及相关产品、应用的研究，主营业务为基于 RFID 技术的产品和解决方案的销售、部署以及提供后期的运营维护服务掌握有业内先进的超高频 RFID 技术。拥有超过 100 种射频识别产品、超过 300 种相关专利。主要聚焦在公安交通及物流领域，产品主要覆盖汽车电子标识、ETC、多义性路径识别三个细分市场，其中以汽车电子标识为主。

图 14: RFID 无线射频识别技术



数据来源：东北证券，公司官网

图 15: RFID 工作原理

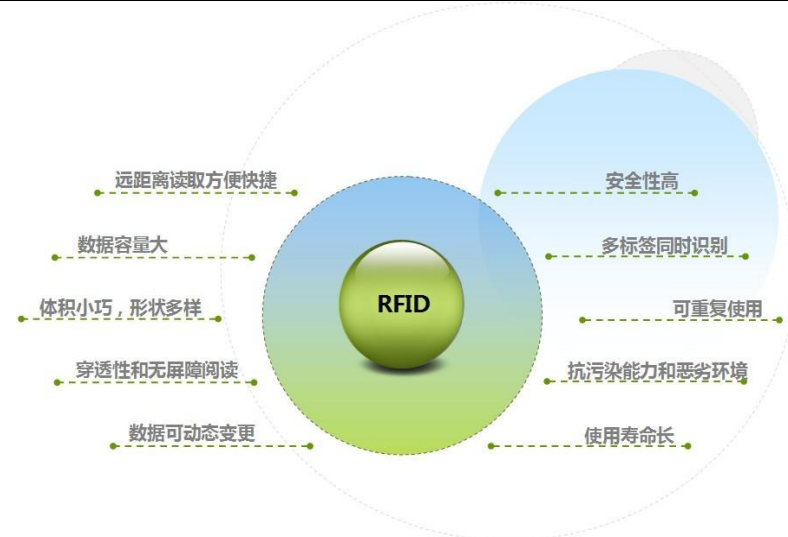


数据来源：东北证券，公司官网

目前，中兴智联正在开展机动车电子标识的全方位布局，市场占有率位居行业前列。中兴智联作为主要参与方，参与制定公安部交通管理科学研究所牵头的汽车电子标识标准。目前已参与了重庆、银川、兰州、南京、厦门等地政府汽车电子标识项目。在重庆汽车安装规模超过 350 万辆，硬件投入约 2 亿元。

中兴智联在产品领先与市场影响力提升两方面双管齐下，力争为机动车电子标识市场大爆发做足准备，助力公司把握车联网大数据的入口，进一步夯实、完善交通领域的物联网产业布局。

图 16: RFID 技术优势



数据来源：东北证券，公司官网

中兴智联在产品领先与市场影响力提升两方面双管齐下，力争为机动车电子标识市场大爆发做足准备，助力公司把握车联网大数据的入口，进一步夯实、完善交通领域的物联网产业布局。

4.3. 收购中兴物联，构建物联网模块

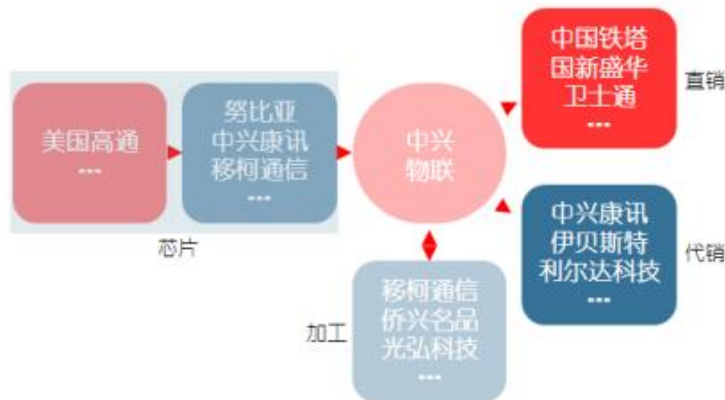
高新兴于 2016 年 11 月 30 公告受让努比亚技术有限公司持有的中兴物联 11.43%

股权。12月29日，公司又公告拟通过发行股份与现金相结合方式购买凯腾投资、亿倍投资、亿格投资持有的中兴物联84.07%股权。

公司于2016年11月以9,258.30万元收购中兴物联11.43%股权，并于12月发布公告《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》，拟通过发行股份及支付现金相结合的方式，购买凯腾投资、亿倍投资、亿格投资、亿泰投资合计持有的中兴物联84.07%股权。交易交割暂约定6.8亿元。其中现金支付凯腾投资1亿元，其余通过发行股份的方式支付，价格定为13.32元。同时募集配套资金3.3亿元，通过询价发行。收购完成后，公司将持有中兴物联95.5%的股权，中兴物联将成为公司控股子公司。

中兴物联专注于物联网企业级市场，是产业链上重要枢纽。公司通过努比亚技术有限公司、中兴康讯电子有限公司、中兴供应链有限公司、上海移柯通信技术股份有限公司（新三板：839956）等采购美国高通公司生产的基带芯片等原材料，基于芯片进行模块和终端的设计开发。而后通过上海移柯通信技术股份有限公司深圳生产线、惠州侨兴名品科技有限公司、惠州光弘科技股份有限公司等进行外协加工；采取直销与经销相结合的销售模式，向中国铁塔股份有限公司等提供直销产品，通过中兴康讯、伊贝斯特（中兴通讯国内无线通讯产品国内最大的代理商）、利尔达科技等进行产品代销。

图 17: 中兴物联产业链



数据来源：东北证券，公司公告

中兴物联是一家以技术为核心的企业。至2016年3月31日，中兴物联共有员工225人，其中研发人员161人，占比达到71.56%，近三年研发投入不断增长，16年研发费用约8000万，占营收比重约13%。

中兴物联主营业务覆盖物联网无线通信模块、车联网产品、物联网行业终端以及物联网通信管理平台与行业整体解决方案等四大业务板块，具有显著的产品技术优势和丰富的行业应用经验，是业内领先的物联网连接技术和服务提供商。

(1)无线通信领域，公司模块产品已累计发货超过3,000万片，应用于全球超过3200万台物联网终端产品，提供vLink全系列、全制式、接口兼容、性能卓越的模块产品，并获得了包括AT&T、Verizon、NTT DoCoMo、SKT、中国移动、中国电信、中国联通等全球主要运营商的认证，产品居国内领先地位，同时面向全球供货。

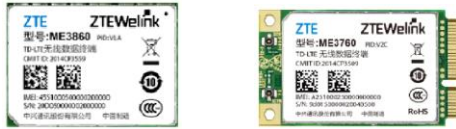




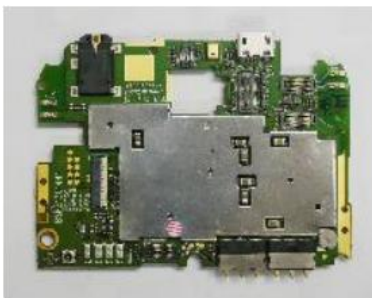
(2)车联网领域，产品和方案服务于国际、国内的领先运营商和车联网信息服务提供商，包括AT&T、T-Mobile、Telia Sonera、Octo Telematics、上海博泰、广联赛讯等客户，产品包括前装4G模块与后装UBI、OBD、T-BOX终端等。

(3)卫星通信终端领域。产品包括T900卫星手持机、T950卫星便携式终端等。

终端集成了公司的模块，兼容大S波段卫星通信、国产北斗导航功能。公司推出了国内首款支持中国自主商用通信卫星“天通一号”的天地一体智能卫星终端。

(4)安防领域，产品包括物联网通信安全终端组件等，目前已经为卫士通供货。中兴物联基于终端优势向上延伸至“云”，打造物联网终端管理平台。

表 10: 中兴物联终端产品

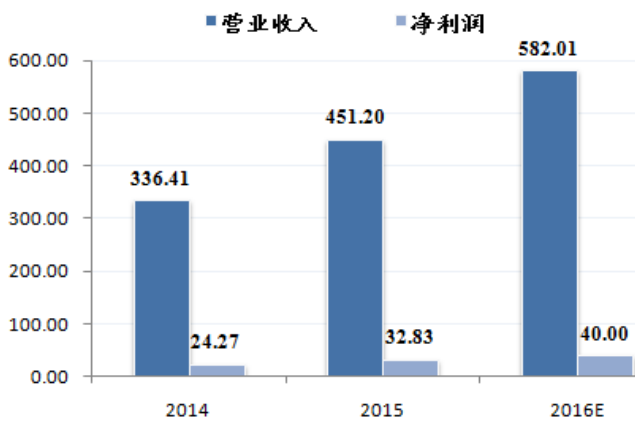
| 产品 | 产品类型 | 产品样式 |
|-----------------|--|---|
| 物联网无线通讯模块及其集成产品 | 4G |  |
| | 3G |  |
| | 2G |  |
| | 集成产品 |  |
| | 卫星通信终端 | T900 手持机  |
| 智能终端组件 | N988Z 物联网安防组件  | |

数据来源：东北证券

此次收购中兴物联对赌三年归母净利润不低于 2.1 亿元。凯腾投资、亿倍投资、亿格投资所持股份锁定 36 个月，一旦利润不达预期股份解锁后优先用于上市公司补偿。募集资金股份锁定期 12 个月。实现利润超过对赌利润 30% 将会进行超额奖励。

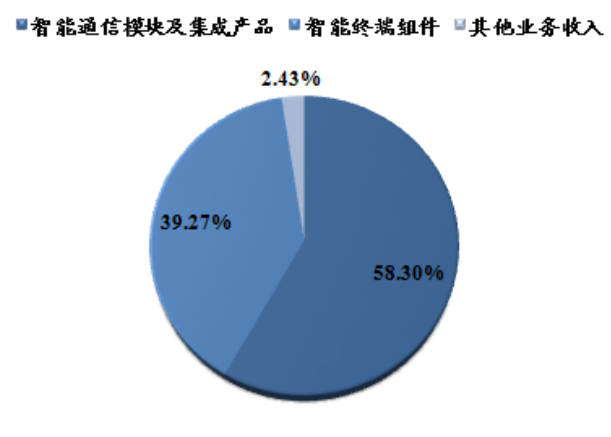
16 年，中兴物联收入约 6 亿元左右，净利润约 4000 万元。其中，模块出货量 400-500 万片左右。整体 2016 年收入中，模块达到 3 亿多、车联网 1 个多亿、融合通信 1 个多亿、平台服务 2000 万。

图 18: 中兴物联近三年营业收入 (单位: 百万元)



数据来源: Wind, 东北证券

图 19: 中兴物联主营业务构成



数据来源: Wind, 东北证券

海外市场上, 2016 年中兴物联的海外在手订单有 3 亿合同金额, 确认收入不到 2 亿。2017 年全年预计还有大幅增长, 目标是 3 亿左右的收入。

2017 年, 公司将扎实推进完成收购中兴物联工作, 切入物联网架构体系的连接层, 充实以 2G/3G/4G (LTE)、基于 NB-IOT 和 LoRa 的 LPWAN 方案为代表的全网络制式的全系列通信模块技术。助力公司进一步夯实物联网技术实力, 从底层推动上市公司现有各个业务板块技术实力的整体提升, 推动公司物联网技术体系向核心环节进一步深化。

5. 盈利预测与投资建议

我们对公司各个业务的预测基于以下假设:

1. 公司智慧城市业务获取订单能力强, 2017 年下半年订单逐步落地。
2. 电车车牌国标有望在 2017 年下半年出台, 中兴智预计联抢位标准制定端将占据先发优势, 业绩有望实现超预期。
3. 创联电子和国迈科技业务进展顺利, 实现业绩承诺。
4. 并购中兴物联进展顺利, 2018 年初实现并表。

表 11: 公司业务预测 (未考虑中兴物联) (单位: 万元)

| 产品 | | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 综合监控系统 | 营业收入 | 80,943.97 | 86,604.62 | 103,926.00 | 124,711.00 | 145,911.00 |
| | YoY | 45.45% | 6.99% | 20% | 20% | 20% |
| | 毛利率 | 27.07% | 38.43% | 38% | 38% | 38% |
| 铁路行车安全系统 | 营业收入 | 7,951.84 | 24,040.94 | 48,082.00 | 81,739.00 | 122,609.00 |

| | | | | | | |
|----------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | YoY | — | 240.92% | 100% | 70% | 50% |
| | 毛利率 | 61.14% | 61.47% | 62% | 61% | 61% |
| 公安执法监督产品 | 营收收入 | 4799.39 | 9,430.91 | 17,919.00 | 28,670.00 | 40,138.00 |
| | YoY | — | 96.50% | 90% | 60% | 40% |
| | 毛利率 | 47.26% | 50.18% | 51% | 50% | 50% |
| 技术服务 | 营收收入 | 15,264.11 | 7,434.36 | 8,177.80 | 8,995.58 | 9,895.13 |
| | YoY | -15.59% | -51.30% | 10% | 10% | 10% |
| | 毛利率 | 13.02% | 54.80% | 55% | 54% | 54% |
| 汽车电子标识产品 | 营收收入 | — | 3,255.84 | 3,418.63 | 3,760.50 | 4,136.54 |
| | YoY | — | — | 5% | 10% | 10% |
| | 毛利率 | — | 58.62% | 59% | 59% | 59% |
| 合计 | 营收收入 | 108,059.32 | 130,766.67 | 181,523.43 | 247,876.08 | 322,690.67 |
| | YoY | 46.55% | 21.01% | 38.81% | 36.55% | 30.18% |
| | 毛利率 | 28.20% | 44.95% | 46.80% | 47.87% | 48.99% |

数据来源：东北证券

而中兴物联有望于 2018 年并表，根据中兴物联给出的业绩承诺：17-19 年三年合计归母净利润超过 2.1 亿元。预计 18-19 年利润保守估计为 0.8 亿元，0.9 亿元，并表后将大幅增厚公司业绩并未公司战略一体化做出更大贡献。

考虑中兴物联 18 年并表的情况下，我们预计公司 2017~2019 年营业收入分别 18.15、34.79、44.27 亿元，归母净利润分别为 4.21、6.20、7.99 亿元，EPS 为 0.38、0.53 和 0.68 元，PE 为 35、25、20 倍。我们看好公司以物联网技术为核心，聚焦公共安全、智慧城市，探索车联网等重点行业应用，给予“买入”评级，继续推荐。

6. 风险分析

1. 收购标的对赌期后业绩持续性；
2. 安防领域竞争激烈；
3. 电子车牌政策落地低于预期；
4. 物联网发展不及预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|------------|------------|------------|
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 1,051 | 1,645 | 2,552 | 3,311 | 净利润 | 316 | 422 | 621 | 800 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 应收款项 | 661 | 749 | 1,466 | 1,852 | 折旧及摊销 | 26 | 25 | 24 | 23 |
| 存货 | 330 | 322 | 680 | 831 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 395 | 395 | 395 | 395 | 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 2,568 | 3,251 | 5,372 | 6,742 | 投资损失 | 5 | 2 | 3 | 3 |
| 可供出售金融资产 | 2 | 2 | 2 | 2 | 运营资本变动 | -121 | 111 | -37 | -59 |
| 长期投资净额 | 888 | 888 | 888 | 888 | 其他 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 79 | 89 | 99 | 109 | 经营活动净现金流量 | 280 | 502 | 548 | 706 |
| 无形资产 | 53 | 44 | 33 | 26 | 投资活动净现金流量 | -304 | 92 | 34 | 54 |
| 商誉 | 1,167 | 1,119 | 1,135 | 1,130 | 融资活动净现金流量 | 34 | -1 | 325 | 0 |
| 非流动资产合计 | 2,262 | 2,201 | 2,202 | 2,184 | 企业自由现金流 | -16 | 586 | 568 | 733 |
| 资产总计 | 4,830 | 5,452 | 7,574 | 8,926 | | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务与估值指标 | | | | |
| 应付款项 | 517 | 607 | 1,253 | 1,544 | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 预收款项 | 74 | 88 | 178 | 223 | 每股指标 | | | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 16 | 16 | 16 | 16 | 每股收益 (元) | 0.29 | 0.38 | 0.53 | 0.68 |
| 流动负债合计 | 949 | 1,149 | 2,325 | 2,877 | 每股净资产 (元) | 3.52 | 3.80 | 4.39 | 5.07 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股经营性现金流量 (元) | 0.26 | 0.45 | 0.47 | 0.60 |
| 其他长期负债 | 47 | 47 | 47 | 47 | 成长性指标 | | | | |
| 长期负债合计 | 101 | 101 | 101 | 101 | 营业收入增长率 | 21.01% | 38.81% | 91.64% | 27.26% |
| 负债合计 | 1,050 | 1,249 | 2,426 | 2,977 | 净利润增长率 | 125.46% | 33.30% | 47.24% | 28.87% |
| 归属于母公司股东权益合计 | 3,756 | 4,178 | 5,124 | 5,923 | 盈利能力指标 | | | | |
| 少数股东权益 | 23 | 24 | 24 | 25 | 毛利率 | 44.95% | 46.80% | 44.60% | 45.74% |
| 负债和股东权益总计 | 4,829 | 5,452 | 7,574 | 8,926 | 净利润率 | 24.16% | 23.20% | 17.83% | 18.05% |
| | | | | | 运营效率指标 | | | | |
| | | | | | 应收账款周转率 (次) | 160.27 | 150.54 | 153.78 | 152.70 |
| | | | | | 存货周转率 (次) | 143.03 | 121.54 | 128.70 | 126.31 |
| | | | | | 偿债能力指标 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 21.74% | 22.92% | 32.03% | 33.36% |
| | | | | | 流动比率 | 2.71 | 2.83 | 2.31 | 2.34 |
| | | | | | 速动比率 | 2.36 | 2.55 | 2.02 | 2.05 |
| | | | | | 费用率指标 | | | | |
| | | | | | 销售费用率 | 10.32% | 9.37% | 10.60% | 10.60% |
| | | | | | 管理费用率 | 14.98% | 14.50% | 15.60% | 16.20% |
| | | | | | 财务费用率 | -5.18% | -1.03% | -0.79% | -0.91% |
| | | | | | 分红指标 | | | | |
| | | | | | 分红比例 | | | | |
| | | | | | 股息收益率 | 0.22% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 估值指标 | | | | |
| | | | | | P/E (倍) | 45.31 | 34.98 | 25.19 | 19.55 |
| | | | | | P/B (倍) | 3.79 | 3.51 | 3.03 | 2.63 |
| | | | | | P/S (倍) | 10.95 | 8.12 | 4.49 | 3.53 |
| | | | | | 净资产收益率 | 8.41% | 10.08% | 12.10% | 13.49% |

资料来源：东北证券

分析师简介:

熊军, 东南大学电子工程硕士, 两年半导体行业工作经验, 两年国家战略新兴产业规划经验, 2015年加入东北证券通信行业研究团队, 任通信行业分析师。

黄瀚, 香港科技大学通信工程硕士, 两年IT行业工作经验, 2017年加入东北证券通信行业研究团队, 任通信行业研究助理。

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涉及到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内使用, 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。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

| 地址 | 邮编 |
|-----------------------------|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号 | 200127 |
| 中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D | 518000 |

机构销售联系方式

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----------------|---------------|-------------|------------------|
| 华东地区机构销售 | | | |
| 袁颖 (总监) | 021-20361100 | 13621693507 | yuanying@nesc.cn |
| 王一 | 021-20361267 | 13761867866 | wangyi@nesc.cn |
| 王博 | 021-20361111 | 13761500624 | wangbo@nesc.cn |
| 李寅 | 021-20361229 | 15221688595 | liyin@nesc.cn |
| 杨涛 | 021-20361106 | 18601722659 | yangtao@nesc.cn |
| 刘睿 | 021-20361112 | 13120728563 | liurui@nesc.cn |
| 阮敏 | 021-20361121 | 13564972909 | ruanmin@nesc.cn |
| 李喆莹 | 021-20361101 | 13641900351 | lizy@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361102 | 13120758587 | lilq@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qijian@nesc.cn |
| 华北地区机构销售 | | | |
| 李航 (总监) | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 夏一然 | 010-58034561 | 15811140346 | xiayiran@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 金婷 | 010-58034559 | 13439651862 | jinting@nesc.cn |
| 华南地区机构销售 | | | |
| 邱晓星 (总监) | 0755-33975865 | 18664579712 | qiuxx@nesc.cn |
| 刘璇 | 0755-33975865 | 18938029743 | liu-xuan@nesc.cn |
| 王之明 | 0755-33975865 | 15999555916 | wangzm@nesc.cn |
| 林钰乔 | 0755-33975865 | 13662669201 | linyq@nesc.cn |
| 周逸群 | 0755-33975865 | 18682251183 | zhouyq@nesc.cn |