

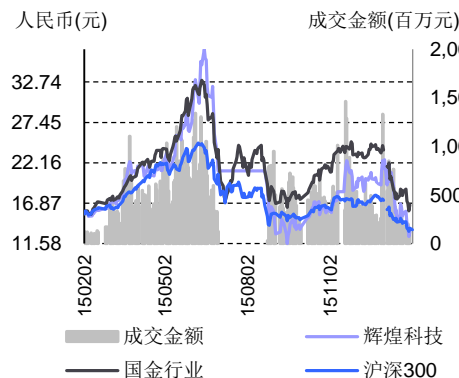
市场价格(人民币): 13.12元

## 明确公司实际控制人, 拓展 WIFI 产业链

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	287.80
总市值(百万元)	4,941.73
年内股价最高最低(元)	37.02/11.58
沪深 300 指数	2901.05
深证成指	9418.20



## 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.318	0.263	0.214	0.257	0.288
每股净资产(元)	6.50	3.68	3.85	6.50	6.77
每股经营性现金流(元)	0.30	0.12	0.53	0.25	0.28
市盈率(倍)	65.37	64.86	61.58	51.26	45.64
行业优化市盈率(倍)	34.01	47.02	89.19	70.54	70.54
净利润增长率(%)	288.16%	40.64%	-18.77%	41.98%	12.32%
净资产收益率(%)	4.89%	7.13%	5.55%	4.49%	4.84%
总股本(百万股)	221.56	376.66	376.66	445.16	445.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

## ■ 公司近期公告:

- 1) 以 14.89 元/股价格非公开发行股份 6850 万股, 共计募集资金 10 亿元。所有增发股份均由大股东李海鹰和其母亲袁亚琴(一致行动人)认购。如果增发成功实施, 将导致李海鹰先生与一致行动人共持有公司股份 28%左右, 成为公司实际控制人(此前公司没有实际控制人)。
- 2) 推出员工持股计划, 以不超过 580 人, 员工出资 5000 万元, 并按照 4:1 比例设置优先和进取比例, 筹资共 2.5 亿元用于参与在 6 个月内在二级市场完成股票购买。
- 3) 公司自筹 1800 万资金认购飞天联合 59.7 万注册资本, 增资完成后, 公司持有飞天联合 23.35% 股权。同时飞天联合引入民航方面战略投资者。
- 4) 下调 2015 年业绩预期, 预计同比下滑 0-30%, 预期盈利为 6930-9900 万元。原因在于增值税退税未按期到达以及计提商誉。

## 经营分析

- 第一, 大股东全额参与增发将明确公司实际控制人, 员工持股体现对未来发展信心。

公司目前没有实际控制人, 如果顺利完成增发, 董事长大股东李海鹰先生将成为公司实际控制人, 由此在为公司发展筹措了资金的同时, 也真正解决了长久以来困扰公司的实际控制权问题。此外员工持股计划的实施也将进一步使得公司员工利益与公司未来发展相绑定。

- 第二, 轨道交通信号监控主业稳定, 积极拓展 WIFI 市场。

公司目前主营轨道交通信号监测, 安防监控以及电源系统等几大类产品, 在各个细分领域多位于行业前 3 名, 竞争对手包括卡斯柯, 铁道通信研究院通信信号研究所等等。公司上市以来, 除上市当年以外, 在 2013-2015 年主营均保持超过全国铁路固定资产投资增速的增长, 这和其积极拓展除铁路业务以外的轨道交通业务息息相关。据 1 月 17 日中国铁路总公司工作会议透露, 2016 年全国铁路固定资产投资预计维持在 8000 亿元高位(2015 年 8238 亿), 我们判断辉煌科技主营增长将略快于此, 确保稳中略有升。

近年公司先后参股 3 家国内 WIFI 企业, 分别为飞天联合(23.35%), 赛

弗科技 (31%)，七彩通达 (8.79%)，他们分别布局航空，车站，高铁以及地铁和公交大巴上的 WIFI 设备与运营。在航空 WIFI 领域，目前各家航空公司都在积极布局准备提供机上 WIFI 运营服务：

表格 1 航空公司 wifi 运营布局

航空公司	运营参与方	设备提供方	技术形式
东航	中国电信	松下航电	卫星(亚太 6 号)
国航	航通互联网信息服务， 中国移动	中兴通讯	ATG(地面基站)
南航	中国电信，航美传媒	(未披露)	卫星(亚太 6 号)
海南航空	喜乐航 (蓝色光标参股 25%)	(未披露)	(未明确)
奥凯航空等 4 家航空公司以及国产大飞机(西飞)	(未披露)	飞天联合 (辉煌科技参股 23.35%)	卫星为主

来源：互联网 国金证券研究所搜集整理

整个航空 WIFI 领域，全国以 4000 架民航客机，每架飞机设备改造成本 300-500 万计算，潜在设备采购规模在 120-200 亿元。

除航空领域外，我们谨慎看待依靠 WIFI 硬件销售本身获得收益所带来的业绩弹性。但 WIFI 运营在北美已经诞生了一批如 Gogo, Boingo 等获得资本市场认可的企业；同样依靠积极布局所掌握的热点资源及海量用户，通过 WIFI 运营获得持续增长的现金流将是辉煌科技未来这个领域的重要看点。

■ **第三，在手现金充裕，为未来发展打下基础：**

公司目前在手现金 8 亿，如果增发成功，还可以获得额外的 10 亿现金，为公司后续进一步转型升级包括外延式的发展奠定了基础。

**盈利预测与投资建议**

- 不考虑外延式新增业务，我们预期公司 2015-2017 实现净利润 0.8, 1.14, 1.28 亿元，对应假设 2016 年完成增发摊薄后 EPS 0.21, 0.26, 0.29 元，对应 61, 51, 46 倍。
- 考虑公司未来在 WIFI 产业链以及外延式业务拓展的预期，以及目前二级市场股价低于大股东参与定向增发价格，给予“增持”评级。

**风险提示**

- 增发未能顺利实施的风险
- WIFI 拓展不达预期的风险

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>主营业务收入</b>	<b>294</b>	<b>388</b>	<b>526</b>	<b>513</b>	<b>542</b>	<b>599</b>	货币资金	268	878	841	905	1,954	2,005
增长率		31.8%	35.6%	-2.5%	5.7%	10.4%	应收款项	404	436	522	415	439	485
主营业务成本	-149	-212	-282	-288	-305	-338	存货	148	180	180	205	217	241
%销售收入	50.6%	54.6%	53.6%	56.1%	56.3%	56.4%	其他流动资产	23	18	28	25	26	29
毛利	145	176	244	225	237	261	流动资产	843	1,512	1,571	1,550	2,637	2,759
%销售收入	49.4%	45.4%	46.4%	43.9%	43.7%	43.6%	%总资产	74.4%	83.5%	81.5%	79.5%	86.1%	86.0%
营业税金及附加	-3	-4	-6	-5	-5	-6	长期投资	0	0	5	6	5	5
%销售收入	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	固定投资	165	156	157	140	160	173
营业费用	-20	-23	-25	-25	-26	-29	%总资产	14.6%	8.6%	8.2%	7.2%	5.2%	5.4%
%销售收入	6.7%	6.0%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	无形资产	114	125	163	251	260	268
管理费用	-83	-91	-103	-113	-119	-126	非流动资产	290	299	356	400	426	448
%销售收入	28.2%	23.6%	19.6%	22.0%	22.0%	21.0%	%总资产	25.6%	16.5%	18.5%	20.5%	13.9%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	40	58	110	82	86	100	<b>资产总计</b>	<b>1,133</b>	<b>1,811</b>	<b>1,928</b>	<b>1,950</b>	<b>3,063</b>	<b>3,207</b>
%销售收入	13.6%	14.8%	20.9%	16.1%	15.9%	16.8%	短期借款	151	0	27	0	0	0
财务费用	-2	-4	1	5	17	28	应付款项	204	259	269	266	282	312
%销售收入	0.8%	1.0%	-0.1%	-1.0%	-3.1%	-4.7%	其他流动负债	23	26	44	46	48	51
资产减值损失	-3	-16	-19	-4	0	0	流动负债	378	285	341	312	330	363
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	187	187	187	188
投资收益	0	0	0	0	1	2	其他长期负债	30	25	12	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	1.3%	<b>负债</b>	<b>408</b>	<b>310</b>	<b>540</b>	<b>499</b>	<b>517</b>	<b>551</b>
营业利润	35	38	91	84	104	130	<b>普通股股东权益</b>	<b>677</b>	<b>1,441</b>	<b>1,388</b>	<b>1,449</b>	<b>2,544</b>	<b>2,653</b>
营业利润率	11.7%	9.7%	17.3%	16.3%	19.1%	21.7%	少数股东权益	48	60	0	1	2	3
营业外收支	5	41	24	12	32	22	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,133</b>	<b>1,811</b>	<b>1,928</b>	<b>1,950</b>	<b>3,063</b>	<b>3,207</b>
税前利润	39	79	115	96	136	152	<b>比率分析</b>						
利润率	13.4%	20.3%	22.0%	18.7%	25.0%	25.4%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-9	4	-15	-14	-20	-23	<b>每股指标</b>						
所得税率	24.1%	-5.4%	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.102	0.318	0.263	0.214	0.257	0.288
净利润	30	83	100	81	115	129	每股净资产	3.810	6.502	3.685	3.848	6.497	6.775
少数股东损益	12	12	1	1	1	1	每股经营现金净流	0.147	0.298	0.119	0.525	0.248	0.276
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>18</b>	<b>70</b>	<b>99</b>	<b>80</b>	<b>114</b>	<b>128</b>	每股股利	0.000	0.280	0.030	0.050	0.050	0.050
净利率	6.2%	18.2%	18.8%	15.7%	21.1%	21.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	2.68%	4.89%	7.13%	5.55%	4.49%	4.84%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	1.60%	3.89%	5.14%	4.13%	3.73%	4.00%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	3.45%	4.03%	5.91%	4.27%	2.68%	3.00%
净利润	30	83	100	81	115	129	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-14.77%	31.83%	35.63%	-2.49%	5.75%	10.44%
非现金支出	15	36	41	36	22	29	EBIT 增长率	-56.26%	43.74%	90.83%	-24.97%	4.57%	16.72%
非经营收益	1	-3	10	19	-20	-11	净利润增长率	-81.02%	288.16%	40.64%	-18.77%	41.98%	12.32%
营运资金变动	-20	-50	-107	62	-20	-39	总资产增长率	14.81%	59.85%	6.45%	1.14%	57.13%	4.68%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>26</b>	<b>66</b>	<b>45</b>	<b>198</b>	<b>97</b>	<b>108</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-47	-6	-23	-93	-17	-28	应收账款周转天数	418.5	356.7	301.7	260.0	260.0	260.0
投资	-36	0	-196	-1	0	0	存货周转天数	260.8	283.4	233.6	260.0	260.0	260.0
其他	0	0	0	0	1	2	应付账款周转天数	350.5	318.4	258.8	230.0	230.0	230.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-83</b>	<b>-6</b>	<b>-219</b>	<b>-94</b>	<b>-16</b>	<b>-26</b>	固定资产周转天数	143.8	102.5	61.7	50.6	54.1	50.9
股权募资	0	693	0	0	1,000	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	145	-151	214	-27	0	1	净负债/股东权益	-16.14%	-58.49%	-45.19%	-49.50%	-69.41%	-68.41%
其他	-51	4	-76	-13	-32	-33	EBIT 利息保障倍数	17.4	15.1	-170.4	-16.1	-5.2	-3.6
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>94</b>	<b>546</b>	<b>138</b>	<b>-40</b>	<b>968</b>	<b>-32</b>	资产负债率	35.97%	17.11%	28.00%	25.60%	16.89%	17.19%
<b>现金净流量</b>	<b>37</b>	<b>607</b>	<b>-35</b>	<b>64</b>	<b>1,049</b>	<b>50</b>							

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD