

评级：强烈推荐（维持）
通信
公司深度报告
证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010
 研究助理 张轶乾 S1080111080060
 电话：0755-82485047
 邮件：zhangyiqian@fcsc.cn

佳都新太(600728)
--投资新太正当时，智能安防和轨道交通业务明后年将迎来高速增长
交易数据

上一日交易日股价（元） 9.4
 总市值（百万元） 3,410
 流通股本（百万股） 267
 流通股比率（%） 73.55

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元） 722
 每股净资产（元） 1.99
 市净率（倍） 4.73
 资产负债率（%） 30.33

公司与沪深300指数比较

摘要：

> 为什么投资佳都新太正当时？因为在明后年珠三角乃至全国范围内智能安防和轨道交通建设大发展的背景下，公司作为广州本土市场龙头企业，拥有过硬的技术、最佳的客户关系和丰富的项目案例资质三大优势，无疑将成为最大受益者，这两块业务将迎来高速增长期，明后年业绩爆发的可能性正逐步加大。

1、广东省投资300亿（其中广州投资50亿）的慧眼工程，明后年将迎来建设高峰期。

公司作为国内智能融合监控平台的领跑者（视频故障检测系统相关产品曾纳入公安部科技推广计划），承接过国内最大的社会治安视频监控网管理及应用平台项目（摄像头数量达26万个）和广州亚运会开闭幕式梅心沙主场馆视频监控安保系统，未来有望获得10%-15%左右的整体市场份额。

2、近年来，我国轨道交通建设正加快发展，2012年9月，国家发改委批复了19个城市的25条城市轨道交通建设规划，新增总投资规模超8000亿元，其中广州城轨获批新建7条线路，总投资1241亿元。预计明年上半年开始，国内多个城市将进行轨道交通机电系统的密集招标，迎来新一轮的建设高潮。

公司的大股东佳都集团以智能化轨道交通业务为主的三项资产有望注入（股改承诺将在明年6月到期），其中轨道交通业务占据广州市场近50%份额，是国内唯一一家同时开展自动售检票系统、屏蔽门系统、综合监控系统三大业务的公司，未来三年，拟注入的轨道交通业务有望贡献15-20亿左右的收入。

> 为什么我们看好佳都新太的未来发展前景？因为随着定增完成，公司发展四大核心业务、向新兴产业转型的战略规划实施已走上正轨，大股东佳都集团志存高远，立志打造第二个百亿收入平台，未来的ICT航母已经扬帆起航。

受益于中国城镇化不可逆转的趋势，智能安防和轨道交通两大业务，未来5年在我国都将具备较高的成长性。

我们认为，公司这两块业务在广州市本土市场的巨大优势，具有双重意义：第一、广州市乃至广东省本身市场空间就非常大，在公司现有业务规模的基数上，就将直接给公司带来业绩的大

1、第一创业-公司深度研究-新太科技(600728)-向融合安防与智能交通迈进，潮流业务奔流不息-111129

2、第一创业-公司年报点评-新太科技(600728)-业绩符合预期，新业务推进顺畅与注资预期确定-120328

3、第一创业-公司季报点评-佳都新太(600728)，业绩略低于预期，看好明后年的业绩高增长-20121030



幅提升；第二、广州市乃至广东省的智能安防和轨道交通项目，在全国市场都具有标杆和学习意义，特别是对二、三线城市而言，其相关建设标准和要求都是居于全国的领先水平，将对公司业务在全国其他省份的拓展起到非常积极、正面的支撑作用，品牌和口碑意义重大。

公司目前已经确定将立足广州、面向全国的发展策略，成立了独立的销售团队，将以广东省内市场为根据地，积极开拓省外市场，并与公司原有庞大的运营商销售网络，IT服务、维护、分销网络实现资源共享，形成全国性的产业优势。

在原有的IT综合服务和电信增值业务给公司贡献稳定现金流和平稳增长的基础上，随着募投项目的有序推进和实施，公司将把握产业趋势，大力发展云计算服务和移动互联网业务，未来有望获得更大的成功，那时这两块业务也将成为未来重要的收入来源。

➤ **维持公司“强烈推荐”投资评级。**

如果不考虑注资，预测12、13、14年EPS分别为0.18、0.27、0.45元，三年复合增速在50%以上，对应当前股价，P/E分别为52、35和21倍。

重要财务指标				单位:百万元
主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	626	692	1033	1638
收入同比(%)	17%	11%	49%	58%
归属母公司净利润	47	66	98	165
净利润同比(%)	-81%	41%	48%	69%
毛利率(%)	24.6%	22.8%	22.9%	23.3%
ROE(%)	14.1%	8.8%	11.6%	16.3%
每股收益(元)	0.13	0.18	0.27	0.45
P/E	72.96	51.78	34.93	20.66

数据来源：公司公告，第一创业证券研究所预测（未考虑资产注入）

如果明年注资能完成，2013年注入资产的业绩在上市公司合并报表中能够计入，并考虑股本增加后摊薄效应，预测将为13年的每股业绩增厚0.15~0.2元左右（摊薄后），13年EPS将达到0.42~0.47元，PE将降低到20~22倍左右。

综合考虑公司今后几年业绩成长的高增速，以及现有业务构架和战略方向对公司未来发展的强大支撑，给予“强烈推荐”投资评级。

➤ **风险提示：**资产注入进度不如预期；政府相关投资不如预期。



目 录

1	投资逻辑：公司基本面已经发生重大改变，将迎来投资机遇	4
1.1	非公开发行完成，标志着公司向新兴产业转型已经步入正轨	4
1.2	广东省 300 亿慧眼工程即将启动，公司智能安防收入将迎来爆发期	6
1.3	大股东优质 ICT 资产注入在即，智能化轨道交通业务将助力公司业绩腾飞	8
1.4	大股东佳都集团志存高远，规划打造佳都新太成为第二个百亿收入平台	9
2	定增发力安防产业，立志成为中国最大的安防管理平台软件提供商	11
2.1	安防产业趋势分析：将与物联网相互融合，硬件、软件、运营、物联网厂商，未来将四分天下	11
2.2	公司定位清晰，走差异化竞争道路，打造国内首家全流程监控安防平台	15
2.3	拥有多个重大项目成功实施经验，公司将成为广东省 300 亿安防大蛋糕的重大受益者	18
3	资产注入，将助力公司进入高速成长的智能化轨道交通新领域	22
3.1	大股东轨道交通智能化领域竞争优势分析	22
3.2	国内地铁建设快速增长，公司将从广州走向全国，市场空间广阔	33
4	进军云计算综合服务和移动互联网，将为公司培育另外两大收入新增长点	37
4.1	云计算瞄准高端产业，目标进入国内综合服务提供商第一梯队	37
4.2	通信增值业务龙头，与时俱进，将抢占移动互联网应用业务制高点	41
5	盈利预测与评级	46
5.1	盈利预测	46
5.2	推荐评级	47
5.3	风险提示	47
6	附录	49
6.1	佳都集团旗下佳众联公司介绍	49
6.2	佳都集团旗下佳都电子介绍	50



1 投资逻辑：公司基本面已经发生重大改变，将迎来投资机遇

1.1 非公开发行完成，标志着公司向新兴产业转型已经步入正轨

2012年7月16日，佳都新太发布《非公开发行股票发行结果暨股份变动的公告》，公告显示历时1年半的非公开发行顺利完成。

本次定增面向5名机构投资者共发行股票3800万股，发行价格9.81元/股，募集资金总额为3.72亿（扣除发行费用后实际募集资金3.5亿）。其中广东恒健资本管理有限公司和广州市番禺信息技术投资发展有限公司分别是隶属于广东省国资委和广州番禺国资委旗下的公司。

2008年，佳都集团入主新太科技成为大股东后，为公司发展注入了技术和资金的强力支持，并希望由通信增值业务提供商转型成为中国ICT增值服务业务行业领导者企业，同时在公司内部构建“电信增值”、“公共安防”、“IT综合服务”、“智能交通”四大支柱业务，正式组建电信、政府、企业、轨道交通四个事业部，整合营销、开发、产品、工程资源，并通过考核机制加强各业务单元的业绩和团队合作，同时，2012年将完成ERP二期系统，进一步提升了公司的业务信息化管理水平。

正是在这样的背景下，公司发起了此次非公开发行，募集资金投资四大核心业务。我们认为，本次非公开发行股票顺利完成，标志着公司向新兴产业转型已经步入正轨，本次发行后募集资金将投向高度符合公司整体发展战略的四大项目，公司由通信增值龙头向ICT综合服务航母目标进军，已经扬帆起航。

图 1：佳都新太募投项目介绍

序号	项目名称	拟投入资金 (万元)	募集资金 (万元)	投资回收期 (税前)	投资回收期 (税前)
1	移动互联网业务平台的研发及行业应用推广项目	8000.00	6,950	3.93年	29.01%
2	新一代融合智能安防平台整体解决方案	17000.00	14,550	4.34年	20.82%
3	云计算IT服务外包项目	10000.00	9,250	4.49年	24.03%
4	智能交通系统及行业解决方案	5000.00	4,350	4.10年	25.56%
	合计	40000.00	35,100		

数据来源：上市公司，第一创业证券研究所



表 1: 本次非公开发行新股完成股份登记后公司的十名股东持股情况

序号	股东名称	持股数量 (万股)	持股比例	限售股数 (万股)	股份性质
1	广州佳都集团有限公司	7,600.08	20.94%	4,192.28	限售流通A股, A股流通股
2	广州市番禺通信管道建设投资有限公司	4,300.41	11.85%	1,052.41	限售流通A股, A股流通股
3	何娟	1,487.14	4.10%	-	A股流通股
4	上海诺中投资管理中心 (有限合伙)	1000.00	2.76%	1000.00	限售流通A股
5	上海华珉投资管理中心 (有限合伙)	1000.00	2.76%	1000.00	限售流通A股
6	上海念承投资中心(有 有限合伙)	1000.00	2.76%	1000.00	限售流通A股
7	辽宁省大连海洋渔业集团 公司	728.00	2.01%	-	A股流通股
8	华宝信托有限责任公司 一单一类资金信托 R2007ZX083	616.81	1.70%	-	A股流通股
9	广州市番禺信息技术投资 发展有限公司	400.00	1.10%	400.00	限售流通A股
10	广东恒健资本管理有限 公司	400.00	1.10%	400.00	限售流通A股
合计		18532.44	51.08%	9,044.69	-

数据来源: 上市公司, 第一创业证券研究所

图 2: 佳都新太向新兴产业转型, 成立四大事业部, 聚焦四大核心领域发展, 打造 ICT 综合服务航母



数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所



表 2: 佳都新太公司拥有的荣誉和资质

类型	具体内容
荣誉	中国通信行业综合实力五十强企业
	中国软件产业最大规模前100家企业
	中国"平安城市和"建设优秀安防工程企业
	中国安防最具影响力十大品牌企业
	国家火炬计划软件产业基地骨干企业
	广东省战略新兴产业培育型企业
	广东省创新型试点企业
资质	广东省软件和集成电路设计产业100 强培育企业
	广东省公告安全技术防范协会副理事长(副会长)单位
	国家级高新技术企业
	国家计算机信息系统集成企业一级资质企业
	国家规划布局内重点软件企业
	广东省安全技术防范系统设计、施工、维修一级资格企业
	广东省建筑智能化工程设计与施工二级资质企业
	广东省计算机信息系统安全服务二级资质企业
	广州市重点软件和动漫企业
	广州首家通过CMMI二级认证企业，现已通过CMMI3级认证，正进行CMMI4级认证

数据来源：上市公司，第一创业证券研究所

1.2 广东省 300 亿慧眼工程即将启动，公司智能安防收入将迎来爆发期

随着我国越来越多的城市开始建设庞大、完整的监控体系，在平安城市、平安校园等政府主导的安防提升工程推动下，国内安防市场正处于快速增长阶段。目前国内一线城市已经开始启动第二波视频监控点的建设高潮，同时许多二、三城市也开始启动第一波建设。

2012 年 4 月媒体报道，围绕平安城市建设，广东省公安厅即将启动“慧眼工程”，拟于 2012 年至 2014 年期间在全省范围建设 96 万个视频监控点。2012 年 6 月，广东省召开全省深化社会治安视频监控系统建设应用工作会议，广东省视频办主任、省公安厅党委副书记何广平透露，未来 3 年，广东将在现有 110 万个电子眼的基础上，再新增近百万个，几乎翻一番，证实了之前的报道。

根据测算，此举将给安防行业带来 200 亿元的市场，加上需要升级换代有 100 亿元左右的需求，广东公共安防市场 3 年将分享 300 亿元“大蛋糕”，而作为省会的广州市未来三年的安防蛋糕则将达到 50 亿的规模。



佳都新太转型以来，已经在智能安防领域积累了强大的技术能力，打造了中国首家全流程（前、中、后）监控安防平台，自主研发了行为分析、视频摘要、故障自动检测等产品，产品被纳入公安部科技推广计划。

佳都新太，同时拥有丰富的一流安防项目资质，在广东省，特别是广州市安防市场占有重要的地位，公司先后承接广州亚运会开闭幕式海心沙主场馆视频监控系统、广州市社会治安视频监控项目（涉及26万台摄像终端，是全球规模最大的模数混合联网监控规系统）、广州地铁公安指挥调度综合管理系统。

2011年公司融合安防业务成功走出广州，在广西、黑龙江等地市获得突破，主要签订了广州市社会治安视频监控管理及应用平台项目、广西天峨县城市报警与高清视频监控系统及治安卡口项目、广州火车南站地区治安视频监控系统二期项目、广西百色治安视频监控合同、黑龙江大庆市公安局城市报警与护卫系统建设项目合同等重要项目。同时成立了广州市视频安防重点实验室，推出平安城市解决方案、平安金融、平安校园、平安地铁等一系列的重点解决方案。

明后年将是广东省、广州市实施慧眼工程的高峰期，预计公司凭借强大实力，有望占据广州市20%-30%、广东省除广州和深圳以外的其他地区10%-20%左右的市场份额，公司安防业务收入将迎来爆发期。

图 3：佳都新太的智能安防产品及项目

- 承建广州市社会治安视频监控联网管理及应用平台项目（摄像头数量达26万个）
- 承建广州亚运安保海心沙主场馆视频监控系统
- 承建地铁安防监控项目：广州地铁公安指挥调度综合管理系统
-



广州亚运会主会场周界防控视频报警管理平台



亚运开幕式主会场电子脉冲系统及震动光缆报警系统



广州高铁南站社会治安视频监控系統

三大优势	主要产品	主要应用领域
软件平台	新太融合安防平台	公安、政府等多级城市社会治安视频监控管理、可视化报警指挥等应用，金融、银行、企业等的多级架构融合安防应用
智能应用	新太视频内容分析产品	电信全球眼、移动、联通等运营商的视频故障检测管理和应用
卡口应用	新太卡口视频监控集成管理平台	公安的卡口视频监控及车牌识别综合管理和应用

数据来源：上市公司，第一创业证券研究所



1.3 大股东优质 ICT 资产注入在即，智能化轨道交通业务将助力公司业绩腾飞

2010 年公司股权分置改革时，大股东曾经承诺：在股改完成 36 个月内提出注入集团优质 ICT 资产，此承诺将于明年 6 月到期。

根据大股东的发展战略规划以及公司发展现状的形势需要，我们预测大股东的资产注入有望在今年年底至明年上半年开始启动、并有可能在明年内完成，包括智能轨道交通、ICT 外包服务、产品集成分销等三大业务有望注入上市公司。

我们最看好的，是全资子公司新科佳都从事的智能轨道交通业务，是国内唯一一家同时掌握自动售检票系统、屏蔽门系统、综合监控系统三大核心技术产品的服务提供商，并占据广州市场近 50% 的份额。

根据有关规划，2010-2015 年我国将有 28 个城市的轨道交通开工建设，总长度为 2700 公里左右，投资规模约 11500 亿元，而广州市 2013-2015 年地铁建设投资就有望达到 1000 亿元。

鉴于公司在广州轨道交通市场的过硬资质和良好的本土客户关系，我们认为在广东省、全国城市轨道交通大发展的未来 5-10 年，公司这块业务有望在广东省获得较大发展并走向全国。

图 4：佳都集团全资子公司新科佳都在智能轨道交通业务领域实力强劲



新科佳都简介

- 广东省战略性新兴产业骨干企业
- 广东省创新型试点企业、广州市创新性企业
- 2011年，一举中标广州地铁6号线 AFC/PSD/ISCS三大项目，金额约3亿元
- 独家承担广东省第二批战略性新兴产业核心技术攻关项目——“轨道交通站级装备智能化关键技术研发及产业化”项目

新科佳都在智能化轨道交通领域承担的项目

产品类型	具体项目
自动售检票系统产品 (AFC)	广州地铁四号线
	广州地铁四号线北延段
	广州地铁二八号线
	广州地铁三号线北延段
屏蔽门系统产品 (PSD)	珠三城际快速轨道交通广佛段
	广州地铁六号线
综合监控系统产品 (ICSC)	珠三城际快速轨道交通广佛段
	广州地铁六号线

数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



1.4 大股东佳都集团志存高远，规划打造佳都新太成为第二个百亿收入平台

公司目前的大股东为广州佳都集团，成立于 1992 年，总部位于广州，是一家多元化、国际化民营高科技企业集团。

- ◇ 广东现代信息服务协会会长单位、广州软件行业协会会长单位，2012 年佳都集团荣获“2012 年度中国行业信息化最具影响力企业奖”。
- ◇ 连续 5 年入选中国企业 500 强、中国服务企业 500 强，2011 年集团现代信息服务业收入超过 41 亿元人民币。集团旗下共有近 20 家子公司，其中战略性新兴产业骨干企业 2 家，“创新型企业” 2 家，包括：第一家中国主板上市通信增值服务企业-佳都新太（1999 年）、第一家新加坡主板上市的中国科技企业-佳杰科技（2001 年）、第一家 IT 分销超过 100 亿规模的华南企业（2005 年）。并拥有 1 家技术研究院，4 个工程技术中心，营销服务网络遍及中国及亚太地区 96 个城市。
- ◇ 注重核心高端技术研发，参与国家“核高基”项目研发，5 个项目入选“国家火炬计划”，并获“国家规划布局内重点软件企业”认定。与淡马锡旗下新加坡科技合作，拟投资 15 亿建立中国最大的智慧城市云计算基地。

佳都集团创业之初主要从事 IT 分销代理业务，在不到十年的时间里发展成为亚洲 IT 产品分销亚军，营业规模 150 亿，造就了佳都集团第一个百亿时代。

2005 年，佳都集团主动谋求转型升级，启动 3*3 年战略转型滚动发展计划，向价值链高端进军，大力投入科技创新，发力现代信息服务业。2008 年，佳都集团入主佳都新太后，规划在上市公司平台基础上，通过持续自主研发，在软件与信息服务产业群中的智能安防、轨道交通智能化、通信增值业务、云计算与 ICT 综合服务四大领域形成了具有国际领先水平的核心竞争力，占领价值链高端，规划缔造佳都集团的第二个百亿收入时代。

图 5: 佳都集团战略发展规划



数据来源: 上市公司, 第一创业证券研究所

表 3: 佳都新太主要业务高管介绍

姓名	职务	简历
刘伟 先生	佳都集团创始人 佳都集团董事长 佳都新太董事长	刘伟先生, 现为民建中央委员、民建广东省委员会副主委、政协第十届广东省委员会政协常委兼经济委员会副主任, 广东省现代信息服务行业协会会长。曾获评为中国信息产业年度十大经济人物、广东十大经济风云人物。
梁平 先生	佳都新太总裁	中山大学EMBA, 高级工程师, 1991年起历任公司营销经理、营销总经理、副总裁、执行副总裁, 是新太科技核心创始人之一。2000年5月至今任公司董事, 2005年起任公司总裁, 曾获得全国信息产业系统劳动模范称号。
许杰 先生	佳都集团总裁 佳都新太董事 新科佳都总经理	许杰先生, 澳洲西悉尼大学MBA。拥有30年的IT企业管理、ICT业务营销管理经验。曾任职于广州铁路局电子计算中心, 从事轨道交通信息化管理及技术研究长达12年, 后任易宝系统有限公司(香港上市公司)中国区总裁、执行董事, 从事大型智能系统集成项目及企业管理。目前, 许杰先生还担任广东软件企业协会常务副会长, 广州市软件协会会长, 广州市科技和信息化局专家等社会职务, 荣获“广东软件和信息服务业杰出企业家”等荣誉。
何健明 先生	佳都新太副总裁	北京大学工商管理硕士, 2001年10月至今任公司副总裁, 2003年1月起兼任公司营销中心总经理, 长期负责公司销售管理。
张少文 先生	佳都新太副总裁	自1996年一直是新太科技技术开发中心的主要技术负责人, 曾被授予2010年广东软件和信息服务业—技术领军人物等。2003年至2009年任公司开发中心副总经理, 2009年1月起任公司副总裁。
徐宇凌 先生	佳都新太副总裁	具备丰富的IT渠道分销管理与市场经验, 曾任职于上海和光新技术有限公司总经理、沈阳和光集团任副总裁; 2000-2001佳都国际(集团)有限公司任副总裁; 2001-2005佳杰科技(中国)有限公司任高级副总裁; 2006-2009年6月佳都国际有限公司任高级副总裁。2009年7月起任公司副总裁。

数据来源: 上市公司, 第一创业证券研究所



2 定增发力安防产业，立志成为中国最大的安防管理平台软件提供商

2.1 安防产业趋势分析：将与物联网相互融合，硬件、软件、运营、物联网厂商，未来将四分天下

2005年12月，国务院办公厅批转了中央政法委员会、中央社会综合治理办公室《关于在全国开展平安城市建设的通知》，平安城市也叫3111工程，即在省市县三级，每一个省确定一个市，每个市确定一个县，有条件的县设定一个区或者一个派出所，开展建设城市报警和监控系统，计划在2008年完成，在全国确定了22个城市作为“3111工程”的试点城市。引起全社会的广泛关注，并由此带来了安防产业内外部环境重大变化，从此中国安防行业已进入一个快速增长期。根据《中国安防行业十二五发展规划》，2015年安防行业的总产值将达到5000亿元，年均复合增长率接近20%，其中2010年国内视频监控市场规模为563亿，占到了安防整体规模的54%。

在这样的背景下，各地纷纷加大平安城市建设力度，大力部署视频监控点，中国已有200个城市安装了视频监控硬件。以广东省为例，目前的视频监控点已经达到116万个之多。这在客观上成就了以DVR、摄像机为主要产品的相关硬件设备商的业绩高速增长，根据上市公司报表，国内视频监控硬件设备商龙头企业海康威视2008年-2011年的收入增速分别为47.10%、20.61%、71.57%、45.10%，2011年收入已经达到52.3亿元，目前市值超过500亿，反应了市场对未来安防产业的继续看好。

我们认为，在中国城市化不可逆转的背景下，随着越来越多的城市开始建设庞大、完整的监控体系，在国内一线城市第一波视频监控点建设基本完成，并将开始启动第二波视频监控点的建设，同时许多二、三城市也开始启动第一波建设之际，标志着我国的安防产业，视频监控行业，将进入到一个新的阶段。

在这个阶段，网络化和智能化的需求会更加凸显，行业格局会发生改变！

即代表着数字化、高清化发展方向的视频监控硬件设备厂商总体出货量，将继续保持高速发展；同时代表着网络化、智能化、物联网发展方向的——以融合安防管理平台和视频分析为主的软件厂商、以智慧城市为发展目标的物联网厂商、以整体承建和业务运营为主的电信运营商，将大举介入安防行业，相关行业融合发展，在整体市场份额方面，逐渐与前者四分天下。



◇ 从“平安城市”到城市综合化体系的演变。

第一阶段大规模社会治安视频监控建设工程项目的陆续启动，随着网络化的发展，平安城市逐渐演进成为一个全国范围的以治安视频监控应用为主导，兼顾城市管理、交通管理、应急指挥等应用的综合体系，因而，平安城市建设也就从单独的公安部门应用，向城市级的综合视频管理应用转化。

第二阶段，从平安城市到智慧城市，平安城市只是城市信息化建设的第一步，数字城市、智慧城市就是在平安城市的基础上，充分运用物联网技术实现城市部件的数字化。

◇ 以管理平台和智能分析为主的软件厂商登上历史舞台。

随着数字化城市、物联网概念的兴起，视频监控平台化、大融合的趋势也越来越明显。未来的监控系统将会利用先进的互联网技术、计算机技术、通信技术形成一个全国统一的监控网络，各个部门共享资源，不但将在“平安城市”中大规模使用，还将在数字城管、城市应急、数字社区、数字家庭、政务督察、环境监测、应急指挥、灾害控制、智能交通等等领域发挥重要作用，互联互通、业务应用和智能管理是三大主要目标。

佳都新太转型以来，已经在智能安防领域积累了强大的技术能力，打造了中国首家全流程（前、中、后）监控安防平台，自主研发了行为分析、视频摘要、故障自动检测等产品，产品被纳入公安部科技推广计划。

◇ 电信运营商将扮演越来越重要的角色。

平安城市建设涉及到设备供应商、系统集成商、工程服务商、电信运营商等多单位协同，以电信运营商为主来承建平安城市的模式也成为一种重要模式，这种模式能够最好地实现信息的传递以及物联网的广泛应用。

自 2005 年以来，中国电信利用自身技术优势，助建 189 个平安城市，利用部署在全国各地的“全球眼”业务平台及服务体系，快速搭建覆盖全国的视频监控网络系统，满足政府行业监管等多种需求。“全球眼”全国已经开通近 50 万个监控点，并已拓展应用于公安、环保、水利、海关、检验检疫、教育、文化、银行、保险、电力、旅游、气象、交通等 20 多个行业。

中国移动也在各地与公安机关积极建设天网工程。2011 年，长沙市公安局与长沙移动联合启动城市治安电子防控系统即“天网工程”建设，有逾 8 万个摄像头对全市进行全覆盖监控，其中公共监控摄像头达到 3 万个。

中国联通一直高度关注并致力于推动智慧城市的发展。截至 2012 年 8 月，中国联通共与 118 个城市签约了智慧城



市类项目，共同推动智慧城市规划、建设、运营、服务和创新发展。

◇ 物联网厂商正发挥积极作用。

平安城市离不开物联网的建设，一批传统的通信厂商纷纷抓住产业转型升级的机会，利用自身传统优势接入通信和信息产业的融合发展。

中兴通讯旗下子公司中兴力维，在物联网 M2M 网关、M2M 终端、多款数据采集仪等方面开发并形成了全套的产品支撑，基于统一的平台设计理念，逐步开发出机房综合监控系统、企业视频监控系统、污染源在线监测、移动车载视频监控、能耗管理系统、家庭安防系统等众多的平安城市子系统，并快速应用于全国及国外各平安城市的项目中。中兴力维先后承建了国内众多的省级平安城市项目，如吉林省“天网”平安城市，江西省“天网”平安城市等，目前，已经有 100 多个平安城市监控项目应用。

A 股上市公司高新兴，把 IT 技术、通信技术、云计算技术、物联网技术等融合在传统安防产业里，创新性地以视频物联网为核心，将视频监控智能化、数据监控可视化应用于平安城市建设，提供涵盖感知、采集、网络、平台、应用的 IPC 网络高清、HDcctv 高清全线视频监控、数据监控等产品，打造以融合监控理念为核心的行业应用解决方案，为平安城市项目提供一站式服务。高新兴已经在市场上取得实质性突破，包括：2012 年 2 月公司独家中选中国移动通信集团 2012 年平安阳江三期业务合作伙伴、2012 年 5 月公司与中国移动集团贵州有限黔东南分公司签订了《天网工程项目合作协议》、公司高清治安卡口前端系统通过四川省公安厅组织的入围测试、公司 3 大类 61 小类硬件产品产品进入 2012 年广州市社会治安与城市管理智能化视频系统设备商入围名单。



2.2 公司定位清晰，走差异化竞争道路，打造国内首家全流程监控安防平台

智能安防是安防与现代融合通信、智能识别技术的融合，实现了安防产业的数字化、网络化、智能化升级，成为安防行业的焦点，为整个安防产业链带来了变革机遇。目前，国内已有几十座城市完成“平安城市”工程建设，但同时面临现有人力资源难以有效管理庞大的监控系统，智能化需求日益增加，产品升级势在必行。

根据中国安防协会的数据预测，安防监控平台类产品将继续硬件设备之后成为下一个需求爆发点，11年市场超过50亿，预计14年将超过100亿，年增长率22%。

在庞大的安防市场面前，公司定位清晰，选择为客户提供全流程的融合安防管理平台产品来切入市场，有效避开了竞争激烈的硬件产品市场，不但可以获得差异化的竞争优势，还可以安防行业网络化、智能化需求日趋凸显的背景下获得较大的市场份额。

事实上，佳都新太从2008年进入视频监控产业，一直是为这新一轮的建设做布局和准备，具体体现在三个方面：

- ◇ 第一，是软件产品硬件化，实现含硬件的软件产品；
- ◇ 第二，是后端产品前端化，产品从后台扩展到前端；
- ◇ 第三，是从系统集成到总包、整体解决方案提供商方向的发展，从以前系统集成，只是简单的应标和建设，转变到整个流程都介入，介入到政府需求规划、标准制定、项目技术要求编制、计划设计等等，做真正的总体解决方案商。

公司公告显示，公司将重金投入1.7亿元到“新一代融合智能安防平台整体解决方案”项目中，募投项目发展目标是成为中国最大的安防管理平台软件提供商。

我们认为，随着募投项目的顺利实施，将使公司在安防领域的核心竞争优势更加明显，并在优势产品和募集资金的帮助下快速进行产品的市场推广，有效提升公司的市场地位和收入规模。

该募投项目将建设一个把传统的安全防范技术和现代信息技术、通信技术融合为一体的融合安防平台，通过对设备、网络、技术、应用等融合，以信息情报收集、分析和处理为核心，使各种防范、控制和打击手段有机结合，形成集“打、防、控”于一体的公共安全服务保障体系，把城市公共安全领域的治安管理、安全防范、信息情报和通信指挥等系统进行有机整合，高效扩展了以视频监控为主的安全防范技术在公共安全领域的应用。

- ◇ 提升研发能力。

将组建国内技术领先的图形图像实验室和高素质智慧安防技术开发中心，打造高素质队伍，整合先进技术，快速



开展产品研发。将跟踪国内外最新图形图像识别技术，以公共安防的智能化处理技术将作为主导研究方向，研究覆盖智能安防，从前端到后台的智能处理技术。

◇ 提升产品竞争力。

将研发出新一代融合智能安防平台产品，解决方案将基于我国建设“智慧城市”的大趋势，针对国内大规模安防体系建设和运营管理需求，构建起行业最为先进的新型数字化、高清化、智能化、融合化安防管理平台整体解决方案，实现平安城市安全范围领域的大联网大融合能力。

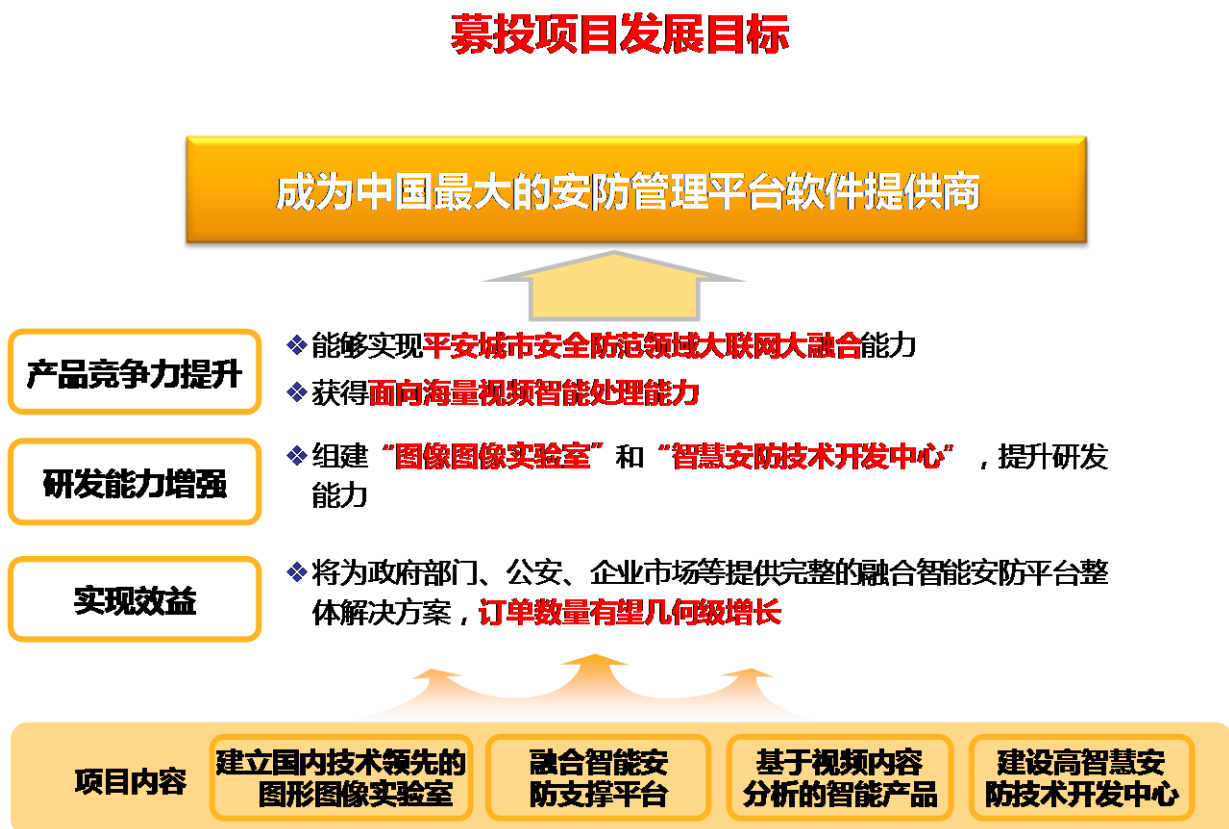
将研发出基于视频内容分析技术的公共安全智能产品，将基于视频内容分析技术，攻克关键算法，研发从“监控前”、“监控中”到“监控后”全过程的智能视频分析技术和产品，获得面向海量视频智能处理能力。

将研发出智能安防运营支撑平台产品，开发平台租赁服务，打造新型现代信息服务模式。

◇ 实现效益。

将为政府部门、公安、企业市场等提供完整的融合智能安防平台整体解决方案，并推动建立智慧安防产业联盟，建立智慧安防产业示范基地，成为行业的领导者。

图7：公司智能安防募投项目发展目标



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



图 8: 佳都新太的融合安防平台和智能视频内容分析产品将是募集项目的重点研发方向



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



2.3 拥有多个重大项目成功实施经验，公司将成为广东省 300 亿安防大蛋糕的重大受益者

佳都新太转型以来，事实上已经在智能安防领域积累了强大的技术能力，打造了中国首家全流程（前、中、后）监控安防平台，并自主研发了行为分析、视频摘要、故障自动检测等产品，其中公司开发的视频故障检测系统已经被纳入公安部的 20 余项科技推广计划产品之一。

公司同时拥有丰富的顶尖安防项目资质，完整的智能安防解决方案，在广东省，特别是广州市安防市场占据重大的份额。

◇ 公司先后承接广州亚运会海心沙主场馆视频监控系统、广州市社会治安视频监控项目（涉及 26 万台摄像终端，是目前规模最大的模数混合联网监控系统）、广州地铁公安指挥调度综合管理系统。

◇ 2011 年公司融合安防业务成功走出广州，在广西、黑龙江等地市获得突破，主要签订了广州市社会治安视频监控管理及应用平台项目、广西天峨县城市报警与高清视频监控系统及治安卡口项目、广州火车南站地区治安视频监控系统二期项目、广西百色治安视频监控合同、黑龙江大庆市公安局城市报警与护卫系统建设项目合同等重要项目。

◇ 同时成立了广州市视频安防重点实验室，推出平安城市解决方案、平安金融、平安校园、平安地铁等一系列的重点解决方案。

根据 2012 年 6 月广东省全省深化社会治安视频监控系统建设应用工作会议的报道，未来 3 年广东将在现有 110 万个电子眼的基础上，再新增近百万个，几乎翻一番。其中在未来 3 年新增的 96 万个视频监控点中，一类图像采集点（即高清监控点，由公安系统直接掌握）将新建 9.6 万个，其中广州建 1.6 万个，深圳建 1.5 万个，佛山、东莞各建 6000 个；另新建改建 86.4 万个二类图像采集点。此外，广东还将新建 2750 个高清治安卡口，以加强社会治安视频监控系统建设，扩大系统的社会覆盖面。

同时根据规划，后台监控平台要求实现三级联网，实现全省视频图像的并发存储、实时显示、互联互通。

◇ 要求广东省各地级以上市、县（区）公安局（分局）建成市、县（区）两级视频监控系统中心平台，省厅建立省级调度管理平台。

◇ 2012 年底前，各地已建成的一类点监控镜头要接入市级监控中心平台；2013 年底前，完成主要二类点接入市、县（区）监控中心平台工作，有条件的地区，完成三类点接入市、县（区）监控中心平台工作。



◇ 此外，各市根据实际情况，积极开展社会视频专网建设，力争在 2013 年底前将主要的二、三类点接入社会视频专网；实现社会视频专网和公安视频专网在省、市级公安监控中心平台的汇接。

根据测算，广东省慧眼工程将给广东公共安防市场带来约 300 亿元“大蛋糕”（新建约 200 亿，升级改造约 100 亿），而作为省会的广州市，未来三年的安防蛋糕则将达到 50 亿的规模。

由于今年广东省绝大多数地区并未展开招标，只是评选了相关的硬件入围厂商，为今年年底明年上半年开始启动、明后年的大规模建设做准备。我们预计 2013-2015 年，特别是明后年，将是广东省、广州市实施慧眼工程的高峰期。

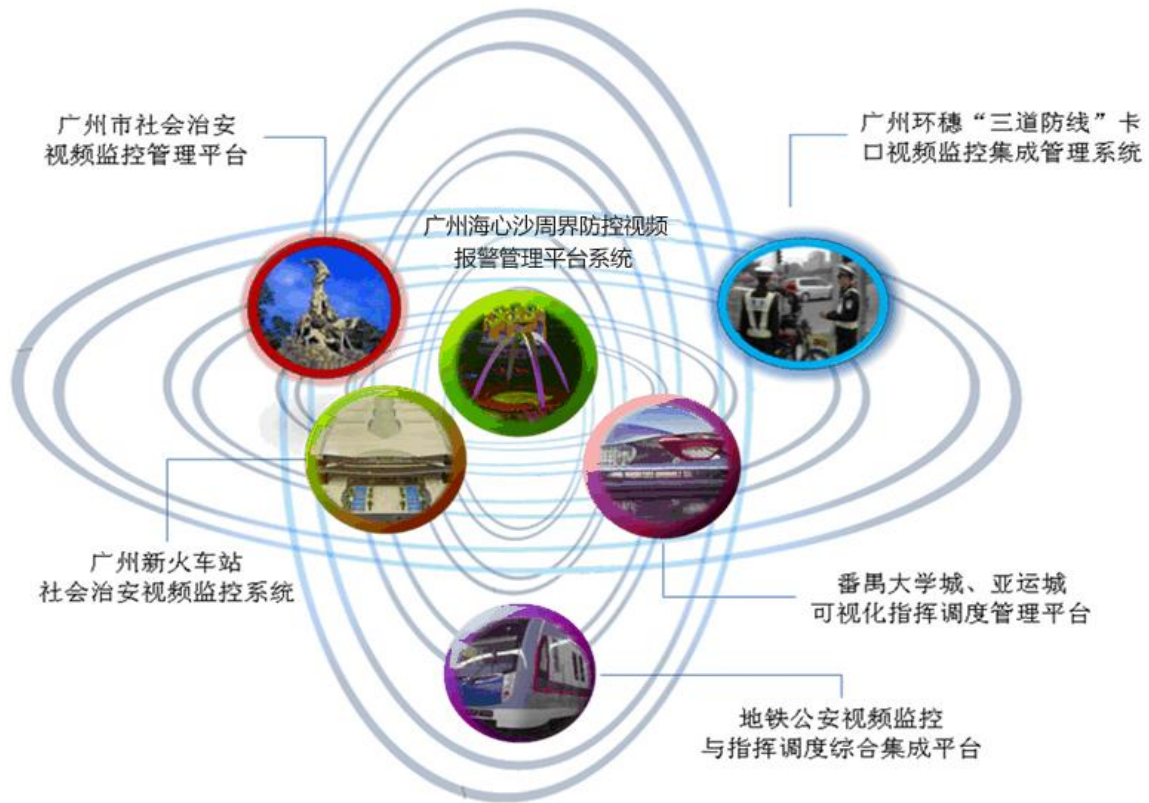
而市场所关心的承建方式，我们认为，BT 方式将可能只是其中很大一部分而不是全部，主要是因为：安防建设和运营都属政府公共安全支出，不以盈利为目的，在类似安防治安监控等领域完全采用 BT 模式，将有可能产生利益输送的相关问题，特别是在一些重点区域、核心项目上，相信政府会慎之又慎。在类似交通执法领域，已经有相关规定不能利用社会资金来建设。

根据各方面的情况，对于广州市，预测很可能会根据各个项目的特点有所不同，比如由市局掌握的系统将可能采用财政支出支付的方式，而各区县的监控点建设则可能以采用 BT 方式为主。

综上，公司凭借三大技术产品优势（智能融合安防管理软件平台、智能视频内容分析应用、高清电子卡口应用解决方案）、丰富的顶级项目资质和本土客户关系优势，预计有望占据广州市 20%-30%、广东省除广州和深圳以外的其他地区 10%-20% 左右的市场份额。公司年报显示，2011 年安防收入只有 1 亿元，因此明后年公司安防收入有望迎来爆发，加上省外市场的扩张，未来几年有望达到 50% 以上的增速。



图 9: 佳都新太在广州市安防市场拥有巨大优势, 拥有顶尖的项目资质



数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所

图 10: 佳都新太智能安防技术优势之一——高清电子卡口解决方案

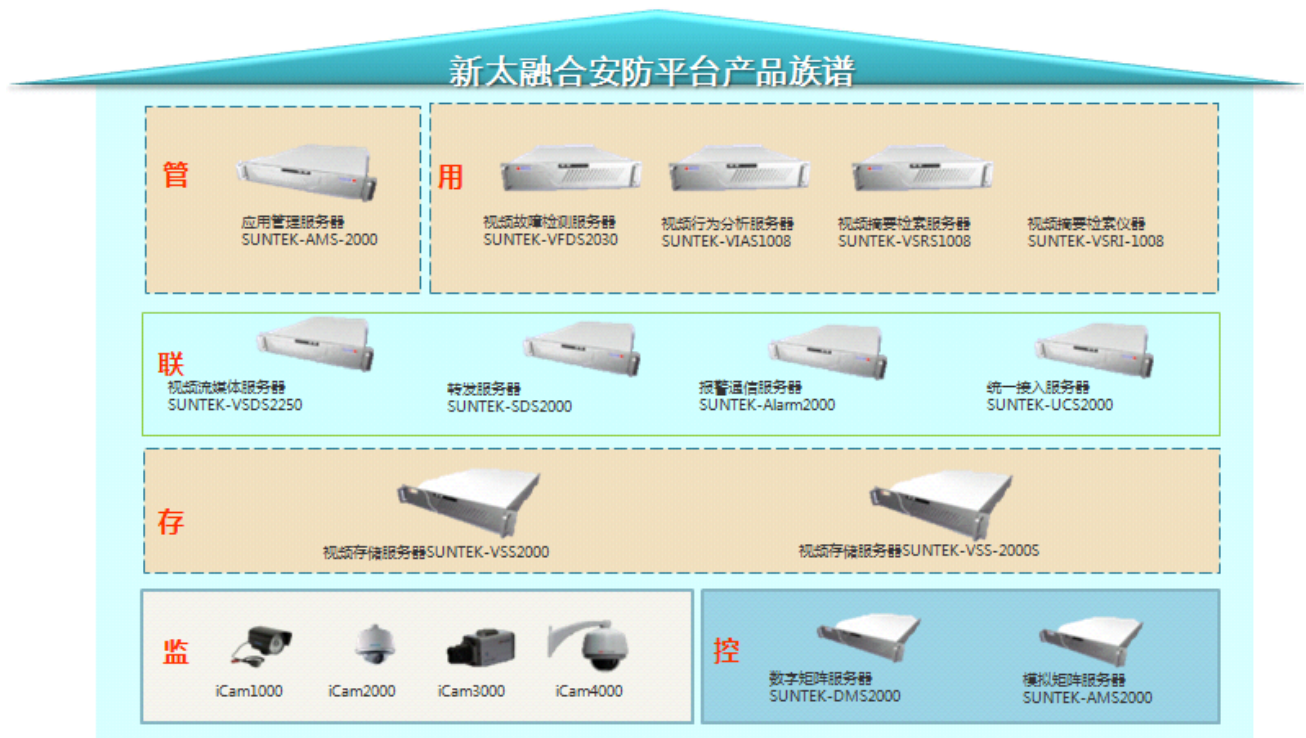
- “拱卫羊城，三道防线”项目，建设车道47条，合同额约1000万元
- 广州市公安局番禺区分局“拱卫羊城”三道防线治安检查站监控通信系统工程合同，建设车道4条，合同额100余万



数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所



图 11: 佳都新太拥有齐全的融合安防平台产品族



数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所 (备注: 监视类产品需要外购)

表 4: 佳都新太近年来在安防领域的取得的重点项目合同

类型	具体项目
平安城市 建设项目	广州市社会治安视频监控联网管理及应用平台项目
	广州地铁公安视频监控与智慧调度综合集成平台项目
	广州突发公共事件预警信息发布平台
	广州大学城社会治安视频监控系统建设项目
	广州新火车站社会治安视频监控系统建设项目
	广州市公安局海珠区分局内部视频监控平台
	广州市海珠区凤阳派出所社会治安视频监控系统二期改造项目
	广州公安局“拱卫羊城”三道防线卡口视频监控建设项目
	广西百色多个地区高清视频监控项目
	广西北流市城乡治安防控系统项目
智能应用 建设相关	黑龙江大庆市公安局视频故障诊断和摘要检索系统建设项目
	广西百色平安那坡视频智能分析应用项目
	广西百色平安德保视频智能分析应用项目
	广州亚运会开闭幕梅心沙主场馆视频监控系统建设项目
其他	广州黄埔海关缉私局监控系统改造工程合同
	广州花园酒店安装门禁系统工程项目
	上海电信机房视频监控建设项目
	江南果菜批发市场视频监控整改项目
	中国农业银行广东省分行下属352个网点监控平台项目

数据来源: 公司资料, 第一创业证券研究所



3 资产注入，将助力公司进入高速成长的智能化轨道交通新领域

3.1 大股东轨道交通智能化领域竞争优势分析

大股东轨道交通智能化领域的业务由旗下全资子公司新科佳都来运作。新科佳都 2004 年成立，最早是由新加坡科技电子有限公司与佳都集团合资，2009 年改为佳都集团全资拥有。

新科佳都依托新加坡科技电子在全球 30 年的轨道交通技术经验（新科电子为全球性的地铁供应商，拥有全系列的城市轨道交通智能化系统，包括综合监控系统、通讯、信号、PSD、AFC、PIS、CCTV、BAS、FAS 等），以及佳都集团雄厚的资金基础，成立以来，就一直致力于城市轨道交通智能化软件及系统集成的研发、制造与工程服务，通过技术引进和自主研发相结合，逐步掌握了相关核心技术，并形成具有核心竞争力的三大系统产品：轨道交通自动售检票系统；综合监控系统；站台屏蔽门系统，成为中国唯一一家能同时承担上述三大项目的系统集成及工程实施公司。

◇ 自动售检票系统(简称 AFC 系统)

是在使用非接触式智慧卡的基础上，采用端对端付费处理模式的一种收费系统。轨道交通 AFC 系统由公共交通卡清算中心、轨道交通清分中心、线路 AFC 系统（包含轨道交通 AFC 中央控制系统、轨道交通 AFC 车站控制系统、车站售检票设备）和车票组成，是最为综合的系统，他戏称为“机器人”，因为它集光、电、机械、软件于一体，涉及领域十分广泛。

◇ 站台屏蔽门系统(简称 PSD 系统)

是采用“交钥匙”方式为满足地铁公司提高站台安全性与环境舒适性要求而设计的一个系统，以设备为主。PSD 系统适用于高运量的交通运输网络，例如：现代都市地铁、轻轨列车系统以及无人驾驶交通运输系统等。它保护乘客在等候列车时不会意外跌入轨道。除了能隔离尘埃，屏蔽门也能阻隔由于列车进出车站所带来的噪音和强风。PSD 系统还能改进空调系统、热力系统和通风系统的效率，从而节省车站的能源。

◇ 综合监控系统(简称 ISCS 系统)

又称地铁运营中的指挥、控制与通讯系统，是一个功能强大的、开放的、模块化的、可扩展的分布式控制系统，集成和互联了多个子系统。综合监控系统的核心是软件集成平台，集成子系统包括：环境与设备监控系统（BAS）、火灾报警系统（FAS）、变电所综合自动化系统



(PSCADA)、屏蔽门系统(PSD)、防淹门系统(FG); 互联的子系统包括: 信号系统(SIG)、自动售检票系统(AFC)、闭路电视系统(CCTV)、广播系统(PA)、乘客信息显示系统(PIDS)、车载信息系统(TIS)、时钟系统(CLK)和门禁系统(ACS)。

与以往的监控与数据采集(SCADA)系统不同的是, ISCS系统可以实现全程集成操作, 允许有效地使用决策支持系统(DSS), 尤其是在紧急情况下实现安全、高效的地铁运营管理工作。可以提高自动化系统的安全性、可靠性及快速响应能力实现高性价比, 减少重复投资和后期维护成本, 综合监控系统为地铁运营管理提供了信息集成平台。

在轨道交通智能化领域, 我们认为, 新科佳都已在国内外竞争环境的磨练下, 具备了三大核心优势: 本土优势、技术创新优势和多元产品优势, 未来有望成长为该领域国内前三位的领导厂商。

1、本土优势

首先, 作为本土企业, 新科佳都对贴近国内轨道交通智能化市场的需求具有天然优势, 能充分理解国内的地铁运作模式和用户关键需求, 而国外公司则面临文化障碍。

其次, 本土企业在成本上具备竞争优势, 在城市轨道交通的后期激烈竞争时, 价格是很凸显的因素。与香港、新加坡、欧洲等国相比, 中国的轨道交通建设成本是最低的, 同样的设备价格、工程师费用开支都差好几倍。

第三, 本土企业具备及时服务响应优势, 这是客户的基本要求, 而国外的企业需要临时从海外派遣工程师, 往往不及时。

事实上, 自2006年以来, 国外公司已经开始放弃做总包, 改做产品设备的供应商, 如果国内已有同类产品, 他们则提供其中一些关键部件或是整体设计方案。

2、技术创新优势

新科佳都自成立以来, 一直坚持掌握核心技术, 通过技术引进和自主研发相结合, 逐步掌握了轨道交通自动售检票系统、综合监控系统、站台屏蔽门系统三大领域的核心技术, 并形成具有核心竞争力的三大系统产品, 这些都将成为公司业务未来在全国市场的扩张奠定坚实的基础。

目前我们观察到, 公司并未止步于过去的业绩上, 而是怀着希望在轨道交通智能化业务领域内成为国内前三的愿景, 很专业的思考这一块业务的将来的发展, 继续在坚持技术创新的道路上探索。

◇ 虽然目前仍处于城市轨道交通建设高峰期, 大多数城市仍处在建设期, 但是北上广等大城市的维护需求已经开始出现, 公司已经开始考虑先入一步, 建立三大系统的综合维



护能力，布局将来全国市场的维保业务，为未来的竞争胜出增加砝码。

- ◇ 去年开始，新科佳都与广州地铁在节能方面进行了深入合作。新科佳都通过综合监控系统的子模块和技术，如在空调前端加装变频，把照明改为 LED，甚至涉及到风能发电，通过对一部分设备和智控系统的改造，为地铁节能减排，更加贴心地响应客户的需求。
- ◇ 2011 年新科佳都获得广东省战略新兴骨干企业、广州市创新企业的荣誉。2011 年 8 月 14 日胡锦涛总书记亲临新科佳都轨道交通研发测试中心调研，勉励新科佳都坚持自主创新，做大做强。
- ◇ 2012 年 8 月，由新科佳都申报的独家承担的“轨道交通站级装备智能化关键技术研发及产业化”项目入围广东省第二批战略性新兴产业核心技术攻关项目拟立项项目（共 77 个），并完成公示，这也意味着即将获得政府科技战略政策及研发经费的支持，也表明了新科佳都在轨道交通智能化关键技术领域的竞争优势。
- ◇ “轨道交通自动检票闸机系统”入选国家科技部火炬计划项目；参与制定国家住房和城乡建设部颁布的行业标准《城市轨道交通自动售检票系统检测技术规程》（编号：CJJ/T162-2011）；
- ◇ 2012 年 9 月，新科佳都联合过广州市地下铁道总公司、广东工业大学、工业和信息化部电子第五研究所、广州广电运通金融电子股份有限公司、广东铭鸿数据处理有限公司、西屋月台屏蔽门（广州）有限公司、广州白云电器设备股份有限公司、广州中车轨道交通装备股份有限公司、广州复旦奥特科技股份有限公司一共十家单位成立了广东轨道交通产业技术创新联盟，并当选为副理事长单位（广州地铁是理事长单位），致力于形成联合优势，共享资源，带动广东轨道交通产业的发展，并向全国市场区开拓。



表 5 广东省第二批战略性新兴产业核心技术攻关拟立项项目公示名单

附件：

广东省第二批战略性新兴产业核心技术攻关拟立项项目

序号	项目名称	牵头承担单位	参与单位
1	轨道交通站级装备智能化关键技术研发及产业化	广州新科佳都科技有限公司	
2	精密磨削装备核心部件和工艺关键技术及其在PCB微钻磨削装备中的应用	深圳市金洲精工科技股份有限公司	华南理工大学，东莞市开力智能科技有限公司
3	面向智能电网的特高压直流输电水冷装备的研制与产业化应用	广州高澜节能技术股份有限公司	广州中浩控制技术有限公司
4	高端电信数据中心专用智能精密空调装备制造关键技术及产业化	广东申菱空调设备有限公司	
5	高速高精度全自动机器视觉检测关键核心技术开发及其产业化	肇庆中导光电设备有限公司	广东工业大学
74	小数据集下的风电功率预测系统研制及其产业化	广东智造能源科技研究有限公司	广东粤能风电有限公司，华南理工大学，广东电网电力调度控制中心，中国气象局广州热带海洋气象研究所
75	智能电网协调控制系统技术攻关	珠海优特电力科技股份有限公司	
76	生物质替代工业窑炉燃料关键技术研究及示范	中国科学院广州能源研究所	佛山市三水凤铝铝业有限公司，广东正鹏生物质能源科技有限公司
77	生物质高温热解气化装置应用在工业窑炉中智能控制优化燃烧关键技术研发及产业化示范	东莞市百大新能源股份有限公司	哈尔滨工业大学

数据来源：广东省科技厅网站，第一创业证券研究所

3、多元产品优势

新科佳都是国内唯一一家能同时承担轨道交通自动售检票系统；综合监控系统；站台屏蔽门系统三大项目的系统集成及工程实施公司。2011年，公司一举同时中标广州地铁6号线三大系统（屏蔽门、大型轨道交通综合监控系统、自动售检票系统），显示强大的综合竞争实力。

我们认为，新科佳都能同时承接轨道交通智能化三大领域的项目，不但意味着可以避免单个产品的项目中标率不稳定给公司业务可能带来的波动，而且多产品系统的人才如施工人员、项目管理人员可以最大限度地实现资源共享、互通互用，实现成本最低；

并且三个产品进入市场，相比其他单一业务的企业，就有三个机会、三个资质，在未来的全国业务拓展中会占据更大的优势。

同时，轨道交通业务注入上市公司以后，还可以结合上市公司在视频监控领域、软件领域的资源，有望把地铁的视频监控、乘客信息系统、门禁系统、环境监控系统、广播系统都做起来，这样积极向轨道交通的机电总包商发展，进一步争强市场竞争力。

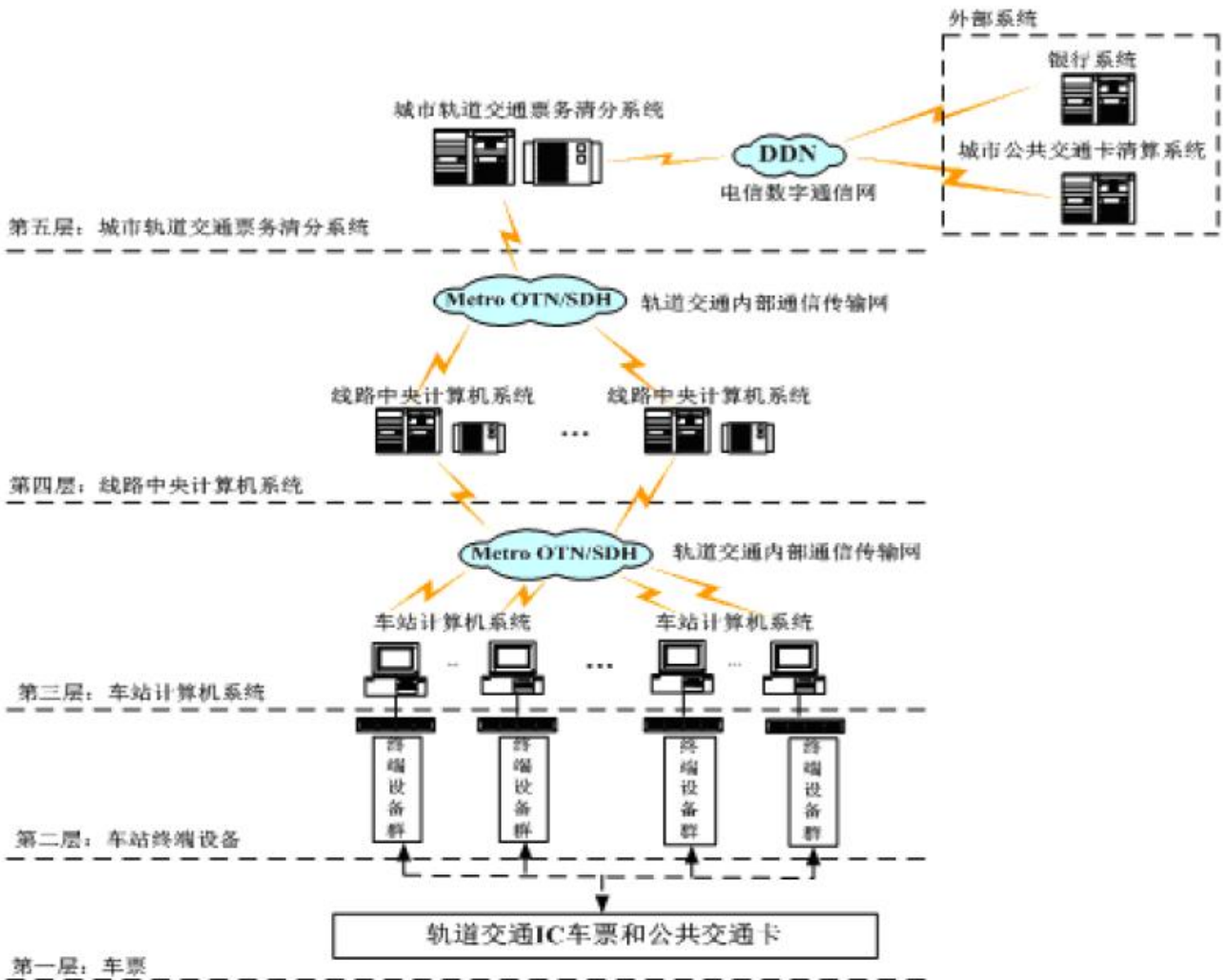


1) 轨道交通 AFC 系统领域

根据公开资料统计,2006 年以后国内 AFC 系统市场基本形成了以北京、上海、广州、深圳四大城市为大本营五大厂家的割据之势,北京以三星 SDSC 和中软公司为主,上海以华虹计通为主,广州以三星 SDSC 和新科佳都为主,深圳以高新现代为主。另外普天邮通在沈阳、大连、北京有一些份额。而新科佳都 AFC 市场份额占到广州市 50%以上,占到五大厂家北上广深市场总量的 16%左右。华虹计通、三星 SDSC、中软公司、高新现代四家公司尽管都在自动检票系统领域占据一席之地,但都不涉及综合监控系统和屏蔽门系统。

- ◇ 华虹计通属于上海国资委控股,作为国内知名的轨道交通 AFC 系统集成商,是国内最早进入轨道交通 AFC 系统集成行业的公司之一。
- ◇ 三星数据系统(中国)有限公司(简称“三星 SDSC”),三星 SDSC 是韩国三星集团在华投资的独资企业,是较早进入中国轨道交通 AFC 领域的跨国企业,向企业客户提供系统集成、IT 外包、管理咨询(ERP、PLM、SCM、MES)、网络建设、定制化通讯等服务,以及面向政府客户的 AFC(地铁自动售检票系统)、机场信息系统、智能城市、智能图书馆服等高水准、世界级的 ICT 服务。
- ◇ 高新现代智能系统股份有限公司(简称“高新现代”),高新现代是国家重点扶持的大型高新技术企业,是全国重要的 AFC 设备供应商,能够在 AFC 系统工程方面提供从项目咨询、系统设计、系统开发、设备研制到设备生产、系统集成和维护服务的全面解决方案的公司。
- ◇ 中国软件与技术服务股份有限公司(简称“中软公司”),中软公司先后在天津三号线、北京 13 号线、机场线、15 号线、9 号线、房山线参与了轨道交通 AFC 系统项目的建设,有全套的 AFC 设备研发和生产装配的完整产业链和丰富的研发经验和基础。

图 12: 轨道交通 AFC 系统架构图



数据来源: 华虹计通, 第一创业证券研究所

表 6: 2006 年以来五大厂家北上广深四大城市 AFC 系统承建情况统计

公司名称	站点数量	占总站点数比 (%)	优势区域
三星SDSC	120	28.37	北京、广州
中软公司	28	6.62	北京
华虹计通	106	25.06	上海
新科佳都	70	16.55	广州
高新现代	99	23.40	深圳
合计	423	100	北上广深

数据来源: 公开资料, 第一创业证券研究所



表 7: 2006 年以来北上广深四大城市 AFC 系统承建情况统计

城市	线路项目	车站数量	时间	AFC中标企业	
北京	4号线	24	2009	三星SDSC	
	大兴线	11	2010	三星SDSC	
	5号线	23	2007	方正国际和欧姆龙	
	8号线一期	4	2008	三星SDSC	
	10号线一期	22	2008	三星SDSC	
	房山线	10	2010	中软公司	
	亦庄线	12	2010	方正国际和方正奥德	
	机场线	10	2008	中软公司	
	昌平线	7	2010	普天邮通	
	15号线一期	8	2008	中软公司	
	上海	2号线东延	11	2010	华虹计通
		2号线西延	3	2010	华虹计通
		3号线(明珠线)	19	2006	华虹计通和英德拉
		3号线北延	10	2007	华虹计通
		6号线	27	2007	华腾软件
7号线		23	2009	华腾软件	
8号线一期		22	2007	华虹计通	
8号线二期		7	2009	华虹计通	
9号线一期		13	2007	华虹计通和华铭	
9号线二期		10	2009	华虹计通和华铭	
10号线一期		31	2010	华虹计通	
广州	11号线北段一期	16	2010	华腾软件	
	2号线二期	16	2010	新科佳都	
	3号线	13	2006	三星SDSC	
	3号线北延	11	2010	新科佳都	
	4号线	16	2007	新科佳都和海特天高	
	5号线	24	2009	三星SDSC	
	8号线	13	2010	新科佳都	
	APM	8	2010	三星SDSC	
	广佛线一期	14	2010	三星SDSC	
	6号线一期	22	2011	新科佳都	
深圳	2号线蛇口段	27	2010	高新现代	
	3号线	30	2010	高新现代	
	1号线延长线	15	2011	高新现代	
	5号线	27	2011	高新现代	

数据来源: 公开资料, 第一创业证券研究所

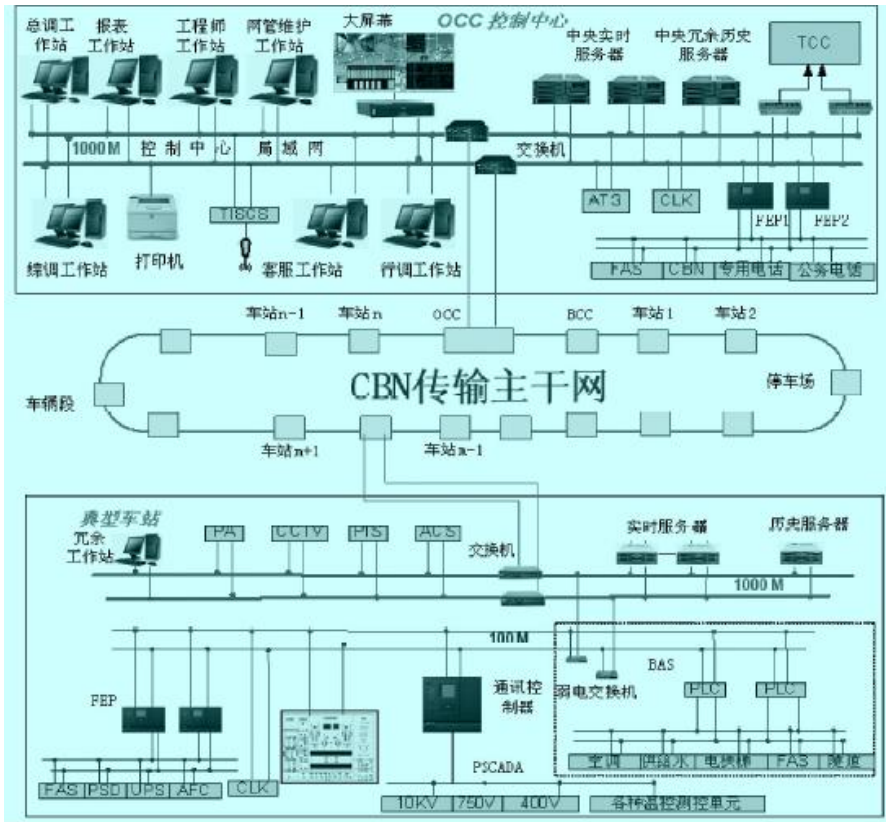


2) 综合监控系统领域

和利时集团借助与法国泰雷兹集团合作在国内地铁该领域长期占据主导优势，新科佳都凭借过硬的技术，在激烈竞争中脱颖而出，先后中标广佛线和广州地铁6号线综合监控系统。

- ◇ 和利时集团，始创于1993年，2008年美国纳斯达克上市（HOLI）。经过近20年稳健发展，“和利时”已成为自动化领域的国际知名品牌。其核心业务领域涉及过程自动化、工厂自动化、轨道交通自动化。和利时总部设在北京，目前在北京、杭州、西安、新加坡等地设有公司和基地，国内外各地服务机构60余处，共有员工5000余人。
- ◇ 法国泰雷兹集团（THALES），源于1879年的法国汤姆逊THOMSON集团，是设计、开发和生产航空、防御及信息技术服务产品的专业电子高科技公司，总部设在法国，研发设在美国硅谷和法国巴黎及俄罗斯，泰雷兹是欧洲第一大战斗系统(包括侦察系统、火控系统和操纵系统)生产集团。2011年，公司收入为130亿欧元，在50多个国家拥有68000员工。泰雷兹拥有22,500工程师和研究人员，提供独有的设计、研发、设备部署、系统和服务能力，满足最复杂的安全要求。利用其国际化和多国本地化的运营方式，泰雷兹足迹遍布全世界。
- ◇ 另外，在综合监控领域，实力较强的厂家还有南京南瑞集团公司，也多次中标国内地铁综合监控系统。

图 13: 现代城市轨道交通综合监控系统整体结构图



数据来源：公开资料，第一创业证券研究所

表 8: 和利时集团在地铁综合监控系统领域先后承接的项目

序号	项目名称
1	北京城铁13号线综合监控自动化系统
2	北京地铁10号线一期及二期综合监控系统
3	北京地铁8号线一期及二期综合监控系统
4	北京地铁亦庄线综合监控系统
5	北京地铁14号线综合监控系统
6	广州地铁3号线综合监控系统
7	广州地铁4号线综合监控系统
8	广州地铁5号线综合监控系统
9	广州地铁4号线车黄段北延、南延综合监控系统
10	广州地铁3号线北延段综合监控系统
11	深圳地铁一期工程及续建工程综合监控系统
12	深圳地铁2号线首期工程及东延线综合监控系统
13	深圳地铁4号线二期工程综合监控系统
14	香港地铁XRL线综合监控系统

数据来源：公开资料，第一创业证券研究所

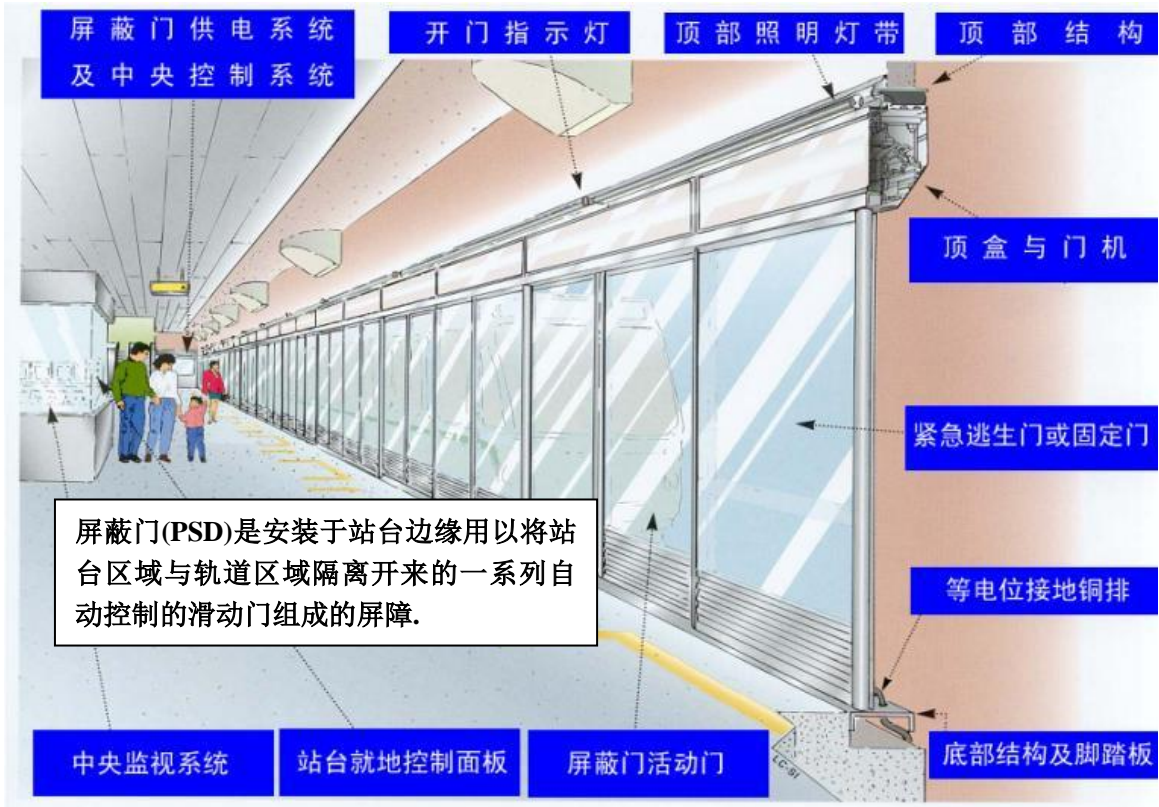


3) 屏蔽门系统领域

该领域也是国际大公司长期占据主导优势，随着地铁屏蔽门的普及，国内多家屏蔽门生产企业先后采取与国外公司合作的方式，逐渐进入到屏蔽门市场。2007年3月深圳方大集团与深圳地铁签订了一号线续建工程地铁屏蔽门系统的总承包合同。而新科佳都也在激烈竞争中脱颖而出，2009年和2011年先后中标广佛线和广州地铁6号线的屏蔽门系统。

- ◇ 地铁屏蔽门系统是集建筑、机械、电气、计算机网络、自动控制和信息等多门学科技术为一体的综合性产品工程，使用于地铁站台。屏蔽门将站台和列车运行区域隔开，通过控制系统控制其自动开启。
- ◇ 国内第一条安装地铁屏蔽门的是广州地铁二号线，由奥的斯电梯公司与英国西屋公司合作生产并安装实施。
- ◇ 英国 westinghouse、法国 Faiveley、瑞士 KABA 和日本 Nabco4 家公司是世界上最主要的屏蔽门生产厂家，截止2007年，它们提供了世界上约90%的屏蔽门系统，它们也是当今世界上安装、设计、制造屏蔽门最有经验的几家公司。
- ◇ 方大集团创立于1991年，1996年在国内A股上市，方大集团现有节能环保幕墙系统及材料、轨道交通设备和半导体照明(LED)三大产业。2000年与法维莱公司开始合作，2005年，方大自主知识产权的轨道交通屏蔽门系统通过国家建设部验收，到目前为止，方大已先后承担了北京、上海、广州、深圳、天津、沈阳、大连、南京、武汉、西安、香港、台北等城市的轨道屏蔽门的建设任务。
- ◇ 江苏先创集团也与瑞士卡巴公司合作，在国内承接屏蔽门工程项目，2005年和2009年先后承接上海地铁9号线一二期和2号线西延伸段供22个站点的屏蔽门工程。

图 14: 地铁站台屏蔽门系统结构示意图



数据来源：公开资料，第一创业证券研究所



3.2 国内地铁建设快速增长，公司将从广州走向全国， 市场空间广阔

城市轨道交通建设迎来黄金发展期，公司市场前景广阔

截至 2010 年末，我国已有 36 个城市上报了城市轨道交通建设规划，已有 28 个城市的轨道交通建设规划获得国务院审批。综合《2009 年中国城市轨道交通年度报告》、各城市规划公布等消息，2010-2015 年我国将有 28 个城市的轨道交通开工建设，线路共有 106 条左右，总长度为 2,700 公里左右，总站点数量为 1772 个，投资规模约 11500 亿元。

2012 年 9 月国家发改委网站公布，石家庄、太原市、兰州市、广州市、沈阳市、厦门市、常州市、哈尔滨市、上海市等 9 个城市的轨道交通建设近期规划或调整方案获得批准，总投资额 5800 亿，同时批复了即将开工的 10 条轨道交通线工程的可行性研究报告，总投资额近 1660 亿。另外还有江苏省沿江城市群城际轨交网、内蒙古呼包鄂地区城际铁路规划等区域轨交铁路规划也获批。

其中，获批的广州市城市轨道交通近期建设规划(2012~2018 年)总投资为 1241 亿元，包括 8 号线北延段工程、13 号线首期工程、14 号线一期工程、21 号线工程、4 号线南延段工程、11 号线工程、14 号线支线工程，全部是 2012 年 2 月广州市发改委下发的 2012 年广州市重点建设预备项目计划中的项目。

华虹计通招股说明书中指出“以往惯例，AFC 系统一般占轨道交通的整个投资中占比约为 1%”，我们按 AFC 系统、综合监控系统化和屏蔽门三大系统在轨道交通的整个投资中占比为大概会在 2%-3%左右，如果按 2%考虑，则未来 5-8 年全国轨道交通投资中三大弱电智能系统的招标金额就有望将达到 150 亿元。

国家一直致力于推动城市轨道交通设备国产化，国内厂商充分受益。

国务院于 1999 年 2 月 28 日下发的国办发[1999]20《国务院办公厅转发国家计委关于城市轨道交通设备国产化实施意见的通知》中明确要求“我国城市轨道交通项目，无论使用何种建设资金，其全部轨道车辆和机电设备的平均国产化率要确保不低于 70%”，为国内设备制造商，特别是像新科佳都这样在技术上具备优势的企业，赢得市场份额和迅速发展壮大创造了良好的外部环境。

珠三角，特别是广州城市地铁建设高潮，将使公司获得直接业绩受益和标杆项目顶级资质。

区域上看，这些城市仍主要集中在环渤海、长三角、珠三角等经济发达区域，三个重点区域 2020 年新增里程占全部比重达 65% 以上，其中，北京、上海、广州、深圳、南京等城市增量相对较大。



根据 2010 年 4 月 27 日在广州市第十三届人民代表大会常务委员会第三十次会议上广州市发展改革委员会主任潘建国所作的“关于《广州市 2011—2015 年轨道交通线网建设方案》报告的说明”，2011 至 2015 年广州市建设新线总投资约 1098 亿元(其中至 2015 前资金需求为 766 亿元)，加上目前在建线路、规划调整线路投资及 2016—2020 年新线前期研究费用，涉及总投资 1893 亿元。按照目前初步的工期安排，2015 年底前资金需求约为 1552 亿元。

而按照 2012 年 2 月广州市发改委下发的文件项目预算，列为 2012 年广州市重点建设项目的 6 条线（已开工建设），总投资为 490 亿，2013-2015 年剩余投资约 304 亿，列为 2012 年广州市重点建设预备项目的 7 条线（即将开工建设，2012 年 9 月已经获国家发改委批复），总投资额为 1228 亿，我们按 2013-2015 年投资一半考虑，也有 614 亿。

综合以上两个方面的数据，我们认为 2013-2015 年未来三年广州市的地铁建设投资应该能达到 1000 亿左右。按三大弱电智能系统占比 2%来估算，则三大系统的招标金额有望超过 20 亿元，再按新科佳都综合占用率 50%测算，未来三年仅广州市市场就将为新科佳都带来至少 10 亿元以上的收入，而广州以外的市场则有望获得 5-10 亿左右的收入。事实上，公司中标广州地铁六号线首期的三大项目就拿到了 3 亿元的合同订单。

表 9：2012 年 2 月广州市发改委下发的 2012 年广州市重点建设项目计划中的地铁工程项目

附件1

2012年广州市重点建设项目计划

单位：万元

序号	项目名称	建设内容和规模	建设起止年限	总投资	至2011年底完成投资	2012年计划		牵头负责部门
						投资	主要建设内容	
	城际城市轨道交通工程			4,902,600	1,289,260	562,651		
70	广佛城际轨道交通项目广州段	全长11.4公里。	2008-2013	748,300	303,478	72,149	土建施工	市发展改革委、建委
71	广州地铁六号线首期	全长24.4公里。	2005-2012	1,152,900	728,802	207,834	土建施工	市发展改革委、建委
72	广州地铁七号线一期	全长17.6公里。	2012-2015	923,400	16,676	45,502	土建施工	市发展改革委、建委
73	广州地铁六号线二期	全长17.6公里。	2009-2015	912,600	100,052	77,109	土建施工	市发展改革委、建委
74	广州地铁九号线一期	全长20.1公里。	2009-2015	999,800	140,252	86,347	土建施工	市发展改革委、建委
75	广佛环线（佛山西至广州南站）广州段	全长4.6公里。	2012-2015	165,600		73,710	前期工作、征地拆迁、土建施工	市发展改革委、建委

数据来源：广州市发改委网站，第一创业证券研究所



表 10: 2012 年 2 月广州市发改委下发的 2012 年广州市重点建设预备项目计划中的地铁工程项目

附件2

2012年广州市重点建设预备项目计划

序号	项目名称	建设规模及内容	总投资
27	轨道交通设施项目	包括广州地铁十一号线（环线）、十四号线及支线、二十一号线、八号线延长线、十三号线（首通段）、四号线南延线、穗莞深城际轨道交通广州段项目等。	12,280,200

数据来源：广州市发改委网站，第一创业证券研究所

表 11: 2012 年 9 月国家发改委批复的广州市轨道交通近期建设规划（2012-2018 年）

项目	总里程 (Km)	总站数	建设期	投资额 (亿元)	批复日期
8号线北延段	15.00	12	2012-2015	110.76	2012年
13号线首期	28.30	11	2012-2016	182.36	2012年
14号线一期	51.20	13	2013-2017	189.13	2012年
21号线	58.70	14	2013-2017	291.33	2012年
4号线南延段	11.7	5	2013-2017	53.29	2012年
11号线	42.40	32	2014-2018	336.06	2012年
14号线支线	21.60	5	待定	78.02	2012年
总计	228.9	92	2014-2018	1240.95	2012年

数据来源：国家发改委网站，第一创业证券研究所

表 12: 2012 年 9 月国家发改委批复的相关城市轨道交通近期建设规划

城市	项目数	总里程 (Km)	总站数	建设期	投资额 (亿元)	批复日期
常州	2	53.88	41	2011-2018	336.5	2012年
厦门	3	75.30	58	2011-2020	503.7	2012年
沈阳	3	118.00	85	2012-2018	610.38	2012年
哈尔滨*	3	89.58	60	2012-2018	562.2	2012年
兰州	2	36	28	2011-2020	229.22	2012年
太原	2	49.20	43	2012-2018	309.29	2012年
广州	7	228.90	92	2012-2018	1241	2012年
上海	6	250.55	130	2012-2015	1586.91	2012年
石家庄	3	59.60	43	2012-2020	421.94	2012年
总计	31	961.01	580	2012-2020	5801.14	2012年

数据来源：国家发改委网站，第一创业证券研究所（备注：哈尔滨*，其地铁总站数为一创估计数值）



表 13: 9 个城市的即将开工的城市轨道交通工程可行性研究报告在 2012 年获国家发改委批复

项目	总里程 (Km)	总站数	建设期	投资额 (亿元)	批复日期
广州市轨道交通7号线一期	18.60	9	4年	94.67	2012年
苏州市轨道交通2号线延伸线	15.60	13	4年	99.05	2012年
青岛市地铁2号线一期	29.70	27	4.5年	175.52	2012年
成都市1号线南延线	5.42	5	3年	40.07	2012年
宁波市轨道交通1号线二期	23.45	8	4年	70.22	2012年
长春市地铁2号线一期	20.50	17	5年	128.3	2012年
天津市地铁5、6号线调整及6号线延伸线	89.70	75	4年	398.15	2012年
西安市地铁3号线一期	38.40	24	4年	180.30	2012年
成都市地铁3号线一期	19.96	15	5年	114.83	2012年
苏州市4号线及支线	42.00	31	4.5年	357.49	2012年
总计	303.33	224	4-5年	1658.6	2012年

数据来源: 国家发改委网站, 第一创业证券研究所

表 14: 我国未来五年建设的轨道交通线路统计

城市	在建项目			计划建设项目		
	里程(公里)	站数(个)	项目数量(个)	里程(公里)	站数(个)	项目数量(个)
北京	188.10	134	8	-	-	-
上海	226.30	89	6	-	-	-
广州	80.00	50	4	28.80	10	1
深圳	116.90	83	6	96.40	51	3
天津	183.00	150	6	-	-	-
南京	54.60	36	2	41.40	28	1
杭州	87.80	60	4	46.00	-	2
苏州	52.70	46	2	-	-	-
宁波	49.50	41	2	23.40	8	1
无锡	30.80	24	1	26.00	21	1
南昌	28.00	23	1	24.30	20	1
合肥	24.70	22	1	27.20	23	1
福州	29.20	24	1	26.50	22	1
南宁	32.60	25	1	20.50	16	1
东莞	37.70	14	1	-	-	-
青岛	24.90	22	1	25	23	1
武汉	89.20	70	4	18	13	1
郑州	44.50	35	2	42.70	30	1
长沙	46.20	39	2	-	-	-
沈阳	62.80	38	4	32.00	-	1
大连	152.20	74	4	-	-	-
长春	16.30	15	1	18.20	16	1
哈尔滨	17.40	18	1	33.60	28	2
西安	51.80	40	2	44.80	28	2
重庆	101.76	77	5	92.20	51	2
成都	41.90	32	2	22.40	16	1
贵阳	29.20	19	1	26.80	18	1
昆明	43.50	31	2	37.00	19	2
合计	1943.56	1331	78	753.20	441	28

数据来源: 华虹计通招股说明书, 第一创业证券研究所



4 进军云计算综合服务和移动互联网，将为公司培育另外两大收入新增长点

4.1 云计算瞄准高端产业，目标进入国内综合服务提供商第一梯队

近年来，云计算作为商业模式的巨大变革，已在全球范围内为各界所接受，各 IT 巨头、运营商、设备商和新兴科技公司都不约而同进军该产业。随着云计算系统部署数量日趋增加，催生了旺盛的云计算服务需求，在国内，来自云计算系统的主要用户—政府、电信、金融等机构，先后开始建设和部署云计算中心，比如“广东省云计算中心”、中国电信“e 云”、中国移动“大云”、中国石化“石化云”等。

当前云计算服务企业虽然数量众多，但是由于普遍缺乏足够的研发能力及核心技术，自主创新能力不强。佳都新太作为国内 IT 行业的知名企业，拥有国家一级系统集成资质，具有丰富的专业服务经验，面对云计算的蓬勃兴起，佳都新太也积极进军云计算产业，在云计算平台集成、存储平台、管理平台、业务流程再造方面都取得了一定积累，在承接相关系统服务项目方面具有积极的优势。

- ◇ 产品优势：拥有全面的云计算产品线，包括应用百宝箱、云计算管理平台、绿色坐席、绿色 IDC 和集中云网管，技术上能够实现对异构云技术的统一管理和资源调度，并提供统一的管理门户。
- ◇ 经验优势：有与三大运营商多年合作建设的经验，技术方案成熟，先后承担中国联通集团云计算全国试点项目和中国电信集团云计算全国试点项目，包括携手联通建设国内首家基于云计算运营的网络应用租赁商店，和助力广电电信打造亚洲最大的云计算数据中心。
- ◇ 渠道销售优势：可以依托的全国销售网络，在电信运营商试点市场有较高的市场占用率，与全球顶级云计算厂商 CITRIX、Microsoft、Vmware 建立了战略合作伙伴关系。

公告显示，公司将重金投入 1 亿元到“云计算 IT 服务外包”项目中，募投项目发展目标是进入国内综合服务提供商的第一梯队。我们认为，随着募投项目的顺利实施，将为公司云计算 IT 专业服务高端领域占据优势地位奠定坚实基础，并抓住云计算服务市场难得的高速发展机遇，从而支持公司长期持续发展的战略部署。

- ◇ 提升研发能力。

搭建“云计算虚拟化技术实验室”，建立云计算 IT 服务外包的全流程服务流程管理平台和专业服务团队。



◇ 提升产品竞争力。

将研发和推广多云计算平台的综合支撑管理系统，并面向客户需求形成覆盖 IT 服务三个层面的云计算解决方案，包括绿色数据中心解决方案、桌面虚拟化解决方案和应用软件虚拟化解决方案。

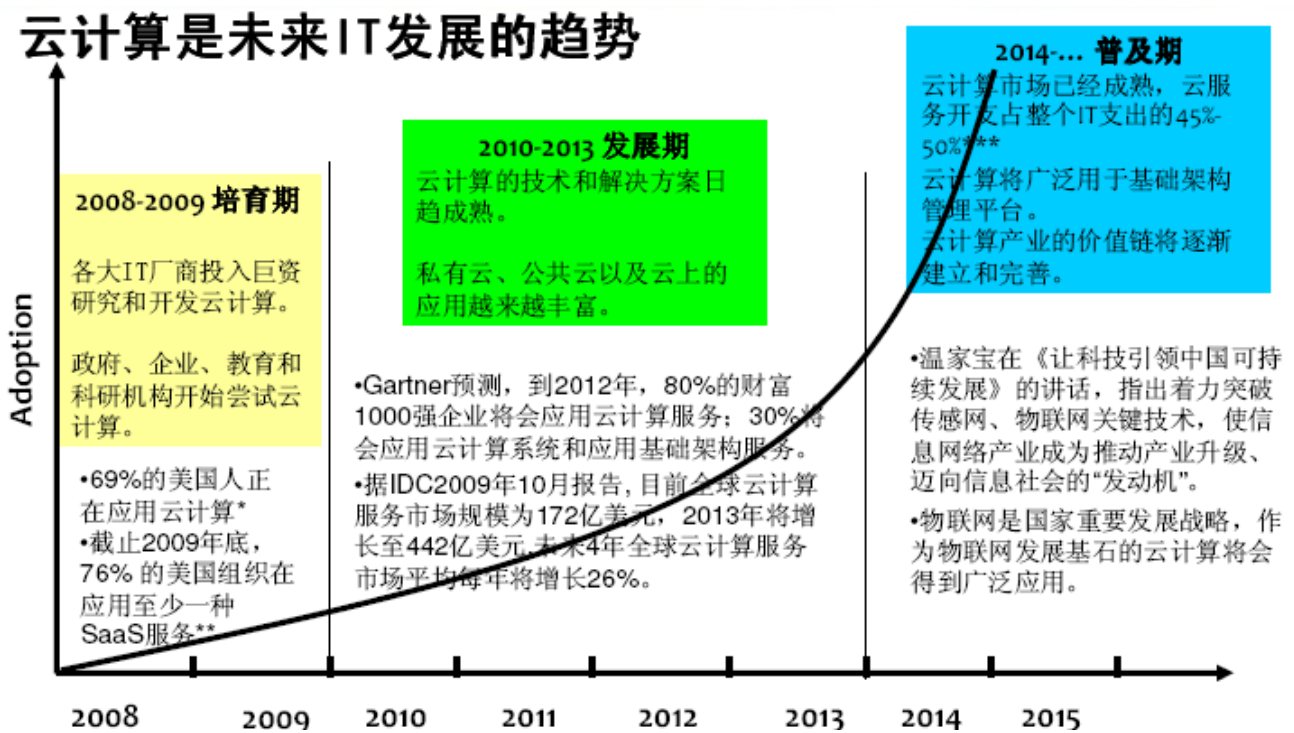
◇ 提高渠道销售能力

将建设云计算高增值分销团队及高增值分销渠道，提升公司云计算品牌形象。

◇ 实现效益。

将构建起公司的云计算的分销、服务、集成，二次软件开发的全面云计算 IT 服务能力与体系，在云计算 IT 专业服务高端领域占据优势地位，提高云计算产品在政府、运营商和企业客户三大领域的市场份额。

图 17: 云计算未来的发展



数据来源：IBM，第一创业证券研究所



图 18: 佳都新太在云计算领域的产品和合作伙伴

整合资源、积极布局

与全球优秀企业携手**云战略联盟**

CITRIX 全球桌面虚拟化第一品牌C 中国最大战略合作伙伴 **Microsoft** **vmware** 云计算战略联盟合作伙伴

开拓项目全面落地：

承担**中国联通集团**云计算全国试点项目  北京·宽带网 BBN **网络工具箱**

承担**中国电信集团**云计算全国试点项目  江西 **集中云网管项目**

全面的云计算产品线：


应用百宝箱


云计算管理平台


绿色座席


绿色IDC


集中云网管

数据来源：公司资料，第一创业证券研究所

表 15: 佳都新太在云计算领域的成功案例

序号	具体项目
1	广东省虚拟数据中心平台
2	广东电信IDC增值业务平台云管理系统
3	管道电信外包呼叫中心资源池
4	江西电信云管平台
5	北京联通网络工具箱项目
6	江西交警车驾管应用云系统
7	广州市电子政务云计算数据中心
8	中远集团集装箱企业内部云
9	东亚银行桌面云
10	广州番禺区政府政务管理办公室电子政务云计算中心（一期）项目

数据来源：公司资料，第一创业证券研究所

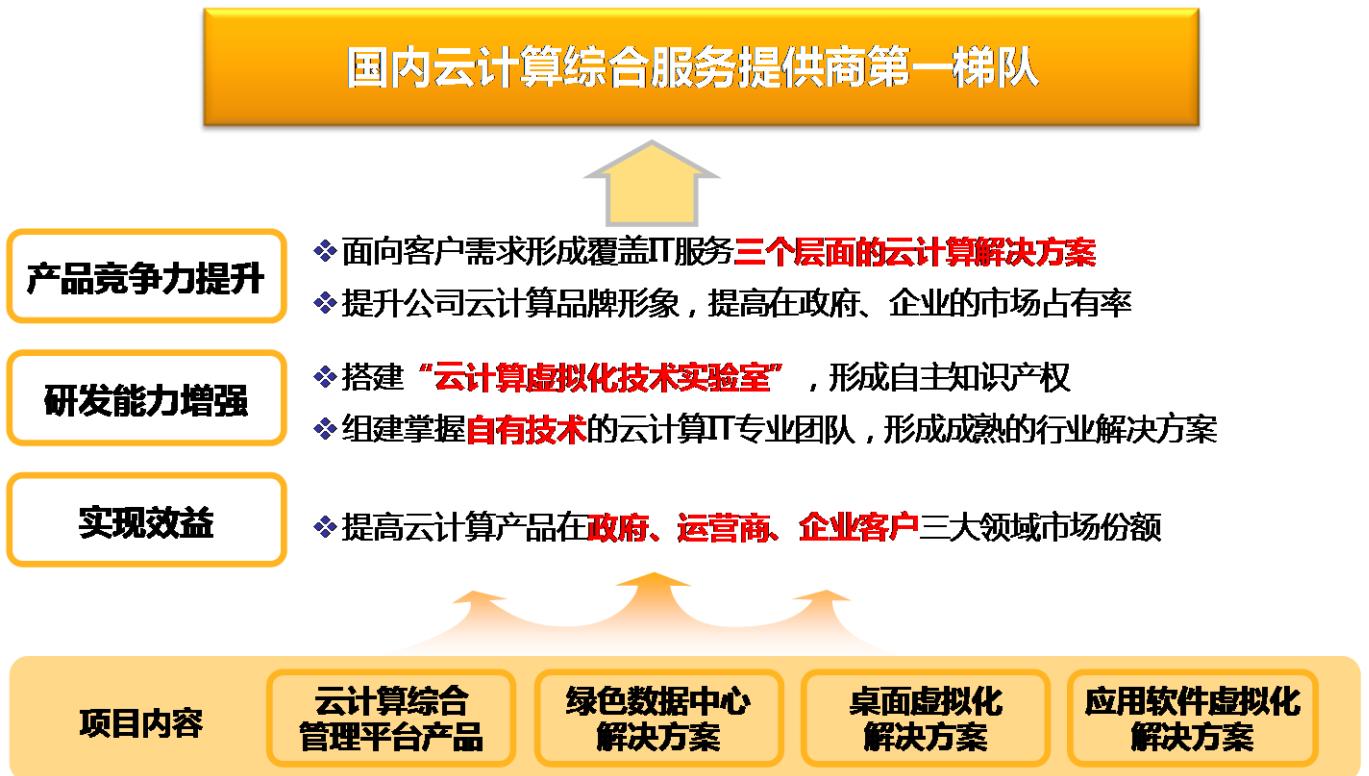


图 19: 佳都新太云计算服务案例—助力中电信打造亚洲最大的云计算数据中心



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所

图 20: 公司云计算募投项目发展目标



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



4.2 通信增值业务龙头，与时俱进，将抢占移动互联网应用业务制高点

公司一直是通信增值业务领域的龙头，有超过 25 年的经验和积累，在三大运营商有 400 多套增值业务平台，占中电信、中移动、中国联通语音增值业务市场份额分别为 95%、70%和 60%，即使在公司历史上最为困难的时段，通信增值业务依然实现盈利。

随着国内智能移动终端快速进入普及期，移动互联网也正逐渐渗透日常生活、工作中，三大运营商适应历史的潮流，纷纷制定移动互联网战略，加大移动互联网业务推广力度，标志着我国的移动互联网产业将进入到一个新的发展阶段。

公司与时俱进，解决抢占移动互联网业务制高点，通过利用在中国电信、中国移动等运营商客户优势，目前已经推出包括 IVDR 系统、RCS 系统、POC 系统、VOIP 音视频通话系统等移动互联网产品，并与诺西和华为在海外运营商的应用展开了合作。

2011 年，公司还新研发了综合增值业务系统、IMS 增值业务系统、VMS 业务系统、手机应用平台及基于 IMS 网络的多媒体融合增值业务等。

2012 年 5 月，中国移动广东公司在广州、深圳两地同步启动 TD-LTE 客户体验活动，活动现场的高清视频通话产品——由悦视，即由佳都新太提供。悦视是一款高清视频通话软件，悦视克服了传统视频通话技术上的时延大，屏幕小等很多技术障碍，其带来全新的沟通交流体验。

公告显示，公司将投入 8000 万元到“移动互联网业务平台的研发及行业应用推广”项目中，募投项目目标是成为中国最专业的音视频综合增值软件开发商。我们认为，通过募投项目的实施，将增强公司在电信及移动互联网领域应用市场的核心竞争能力，可进一步巩固在电信增值业务领域的龙头地位，并抓住移动互联网飞速发展给产业链带来的机遇，提升公司的盈利能力。

该募投项目将建设一个移动互联网的应用平台，将分散的业务进行整合，将电信网与互联网资源无缝连接，为用户提供丰富的移动互联网业务。平台支持手机终端和电脑终端等多种形式登陆，完成对业务管理、用户管理及计费等功能。

◇ 提升研发能力。

将形成基础研究与市场应用快速互动与良性循环，解决多手机操作系统、多型号适配、业务快速构建及发布的问题。

◇ 提升产品竞争力。

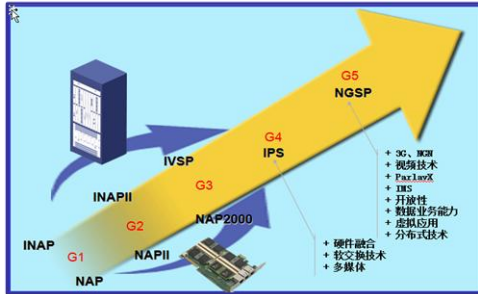
将开发出开发跨多平台的移动互联网业务平台、基于无线城市的行业移动应用解决方案和基于 3G IMS 网络的手



机门户应用等产品，为用户提供丰富的多媒体交互业务。
◇ 实现效益。进入移动互联网增值领域，提升经济效应。

图 21：公司一直是通信增值业务领域的龙头

核心技术产品

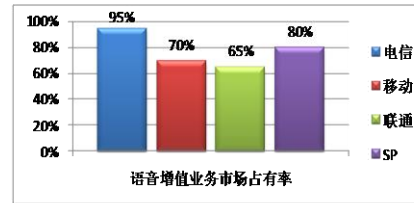


行业地位

国内领先的语音增值服务平台供应商
全国运营商市场占有率 No.1
超过400套、超过百万线的系统规模
服务近6亿的终端用户
已经成为中国电信网上最大规模的语音增值叠加网

成功案例

- ☎ 中国电信IVR全国中心平台升级扩容（1-6期）
中国电信28省C网IVR声讯平台改造
广东电信增值业务系统（自动/人工）扩容项目
- 📶 中国移动24个省移动语音杂志平台
陕西移动来电提醒平台（1-3期）项目
湖南移动1259系统（1-5期）扩容项目
- 📶 中国联通九州在线全国联网平台
联通国家实验室语音业务平台项目
河北联通统一-IVR项目
山东联通语音增值业务平台扩容项目



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所

图 22：公司在移动互联网应用领域的实力

成功案例

- 📶 中国移动8省IMS-CTD点击拨号平台项目
广东移动WIFI视频通话项目
北京移动手机伴侣Voip语音通话项目
中国移动市政综合管理信息系统融合通信终端手机客户端项目
中国移动基于开放平台的TD业务应用开发的RCS软件开发项目
- ☎ 浙江电信声讯声动魅力项目
北京电信研究院RCS手机客户端和社交互通网关软件
河南电信信号百声讯平台会议易多方通话业务项目
上海电信“天翼OnTheWay” & “一卡双号”业务开发
- 📶 山东联通语音增值业务平台声动魅力客户端
诺西IVDR平台项目
诺西POC项目Windows Mobile版本开发项目

产品荣誉

- 国内首家推出TD-SCDMA版RCS
- 北京移动组织的PoC测试中，产品各项测试指标排名第一

行业地位

- 国内领先的移动互联网应用开发商
- 拥有自主研发的高性能Voip音视频编解码引擎，音视频通话质量处于行业领先地位
- IMS融合通信手机客户端产品处于行业领先地位

合作伙伴



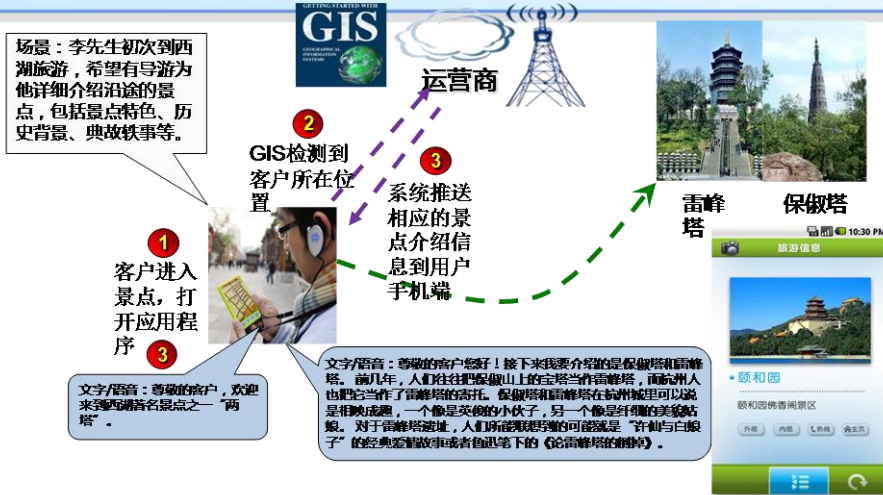
数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



图 23: 公司的 IVDR 产品案例

IVDR——声画并茂的多媒体移动IVR（浙江电信）

- 多媒体IVR业务，也称语音及数据融合互动业务IVDR（Interactive Voice & Data Response）。
- IVDR业务基于3G/IMS/NGN网络将语音与数据融合，以语音为交流手段，以数据为展现手段，为用户提供丰富交互能力的一种业务模式。



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所

图 24: 佳都新太为中国移动南方基地开发的悦视产品亮相 4G-LTE 体验会现场



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



图 25: 佳都新太推出的 RCS 产品



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所

图 26: 佳都新太的呼叫中心产品领域的实力

成功案例

- 美的集团全球呼叫中心
- 康佳集团呼叫中心
- 东风汽车呼叫中心
- 迅雷网络呼叫中心
- 分众传媒呼叫中心
- 齐鲁证券呼叫中心
- 申银万国证券呼叫中心
- 中国电信区安电话信息服务平台
- 广东电信外包呼叫中心
- 海南12345市长热线
- 广东气象局突发公共事件预警系统
- 广东广播电视呼叫中心
- 江苏电力呼叫中心
- 江西福利彩票投注系统

产品荣誉

- 2010年最佳呼叫中心技术奖
- 多次荣获中国（亚太）最佳呼叫中心奖
- 2011年电子商务中心解决方案特别推荐奖

行业地位

- 中国本土最早的呼叫中心产品和方案提供商
- 中国电信第五代呼叫中心NGCC规范制定者之一
- 2011年代表中国参加亚太呼叫中心联盟博览会
- 华南地区企业呼叫中心市场占有率NO.1

合作伙伴



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



图 27: 公司移动互联网募投项目发展目标



数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



5 盈利预测与评级

5.1 盈利预测

不考虑资产注入，未来3年安防收入的爆发是未来业绩增长的最大推动因素，我们保守地按公司能占广州市50亿“蛋糕”的20%、广州深圳以外其他广东地市200亿“蛋糕”的10%估算，收入将达到30亿，12、13、14年大体按5亿、10亿、15亿来分别确认估算，考虑总包因素，毛利率则可能会将降到25%-30%左右。

在不考虑资产注入的情况下，预测12、13、14年EPS分别为0.18、0.27、0.45元，三年复合增速在50%以上，对应当前股价，P/E分别为52、35和21倍。

如果明年注资能完成，2013年注入资产的业绩在上市公司合并报表中能够计入，并考虑股本增加后摊薄效应，预测将为13年的每股业绩增厚0.15~0.2元左右（摊薄后），13年EPS有望达到0.42~0.47元，PE则将降低到20~22倍左右。

表 16: 不考虑资产注入情况下收入和毛利率预测

分业务收入预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
1、通信增值及移动互联					
收入(百万)	102.75	145.43	152.70	167.97	193.17
同比增长率		41.54%	5.00%	10.00%	15.00%
销售毛利率	62.32%	55.12%	58.00%	57.00%	56.00%
2、智能安防					
收入(百万)	96.10	103.06	139.13	417.39	918.26
同比增长率		7.24%	35.00%	200.00%	120.00%
销售毛利率	27.40%	43.49%	32.00%	27.00%	26.00%
3、云计算产品与服务					
收入(百万)	55.83	64.62	71.08	81.74	98.09
同比增长率		15.75%	10.00%	15.00%	20.00%
销售毛利率	21.20%	13.44%	18.00%	17.00%	17.00%
4、IT综合服务					
收入(百万)	269.70	303.20	318.36	350.20	402.72
同比增长率		12.42%	5.00%	10.00%	15.00%
销售毛利率	3.98%	5.55%	3.00%	3.00%	3.00%
总计					
收入(百万)	524.38	616.31	681.27	1017.30	1612.24
同比增长率		17.53%	10.54%	49.32%	58.48%
销售毛利率	21.54%	24.42%	22.82%	22.89%	23.30%



表 17: 不考虑资产注入时公司盈利预测

重要财务指标		单位: 百万元			
主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	626	692	1033	1638	
收入同比 (%)	17%	11%	49%	58%	
归属母公司净利润	47	66	98	165	
净利润同比 (%)	-81%	41%	48%	69%	
毛利率 (%)	24.6%	22.8%	22.9%	23.3%	
ROE (%)	14.1%	8.8%	11.6%	16.3%	
每股收益 (元)	0.13	0.18	0.27	0.45	
P/E	72.96	51.78	34.93	20.66	

数据来源: 公司公告, 第一创业证券研究所预测

5.2 推荐评级

我们认为, 受益于广东省、广州市的慧眼工程以及全国平安城市的建设, 公司在智能安防领域, 未来三到五年将保持较高增速的增长, 同时注入资产 (特别是轨道交通业务) 的业绩也将较大地增厚公司业绩和成长性。

综合考虑今后几年业绩的高增速, 以及现有业务构架和方向对公司未来发展的强大支撑, 给予“强烈推荐”投资评级。

5.3 风险提示

资产注入进度不如预期; 政府相关投资不如预期。



盈利预测（未考虑注入资产）

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	596	999	1488	2313	营业收入	626	692	1033	1638
现金	302	718	1062	1644	营业成本	472	534	797	1256
应收账款	176	138	207	328	营业税金及附加	7	7	10	16
其他应收款	20	24	31	49	营业费用	73	44	64	98
预付账款	2	27	40	63	管理费用	37	54	78	118
存货	67	69	120	188	财务费用	-2	-3	0	10
其他流动资产	28	22	29	41	资产减值损失	2	2	4	6
非流动资产	149	167	166	166	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	17	17	17	17	投资净收益	-1	-1	-1	-1
固定资产	64	73	70	67	营业利润	35	53	80	132
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	16	15	20	36
其他非流动资产	69	77	79	81	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	745	1166	1654	2478	利润总额	50	67	99	168
流动负债	353	418	809	1468	所得税	3	1	1	3
短期借款	177	200	500	1000	净利润	47	66	98	165
应付账款	126	160	239	377	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	50	58	70	91	归属母公司净利润	47	66	98	165
非流动负债	60	0	0	0	EBITDA	40	56	86	149
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	0.18	0.27	0.45
其他非流动负债	60	0	0	0					
负债合计	413	418	809	1468	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	325	363	363	363	成长能力				
资本公积	551	862	862	862	营业收入	17.3%	10.5%	49.3%	58.5%
留存收益	-543	-477	-380	-215	营业利润	15.1%	50.2%	51.1%	65.9%
归属母公司股东权益	332	747	845	1010	归属于母公司净利润	-80.8%	40.9%	48.2%	69.1%
负债和股东权益	745	1166	1654	2478	获利能力				
					毛利率(%)	24.6%	22.8%	22.9%	23.3%
					净利率(%)	7.5%	9.5%	9.4%	10.1%
					ROE(%)	14.1%	8.8%	11.6%	16.3%
					ROIC(%)	1612.8%	146.6%	86.4%	78.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	55.4%	35.9%	48.9%	59.2%
					净负债比率(%)	42.77%	47.82%	61.79%	68.11%
					流动比率	1.69	2.39	1.84	1.58
					速动比率	1.49	2.22	1.69	1.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.86	0.72	0.73	0.79
					应收账款周转率	3	4	6	6
					应付账款周转率	3.79	3.73	3.99	4.08
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.13	0.18	0.27	0.45
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.15	0.13	0.26
					每股净资产(最新摊薄)	0.92	2.06	2.33	2.78
					估值比率				
					P/E	72.96	51.78	34.93	20.66
					P/B	10.27	4.56	4.04	3.38
					EV/EBITDA	80	57	37	21

数据来源：公司公告，第一创业证券研究所预测



6 附录

6.1 佳都集团旗下佳众联公司介绍

佳众联科技有限公司，成立于 1995 年，是一家专门从事 IT 外包服务的高新技术企业，公司总部位于广州天河软件园佳都商务大厦，公司下属服务网点覆盖全国 100 多个城市，是中国极少数具有多厂商 IT 运维服务能力、板级维修能力以及二级维修能力的连锁服务企业。在全国设立了 20 多家分公司，员工人数逾 1500 人。

作为业界著名的 IT 第三方专业服务连锁服务商，建立了基于 ISO9001: 2008 标准和 ITIL 标准的管理体系。公司具有明确的战略目标，并建立了完善的运营体系和人力资源管理体系，支撑整个网络的高效运营。公司的核心业务是惠普授权的金牌服务、多厂商 IT 运维外包服务及二级维修业务。

佳众联科技有限公司是广州服务外包行业协会副会长单位，并被认定为技术先进性服务企业、广州市重点离岸外包服务企业、中国十大连锁 IT 专业服务企业，中国服务外包成长型百强企业，中国软件和信息服务业年度最具潜力企业等。

图 28: 佳都集团可能注入上市公司的旗下子公司佳众联介绍

佳众联科技有限公司是中国领先的第三方IT服务企业，致力于搭建一个中立的、覆盖全国的、专业化的、多厂商支持的IT服务网络，其核心业务是基础架构外包业务、第三方外包运营业务及二级维修业务。

合作伙伴

序号	奖项与成就
1	广州市技术先进性服务企业
2	广州市国际服务外包重点企业
3	ISO9001:2008认证
4	“全国诚信单位光荣榜”上榜单位
5	广东省守合同重信用企业（连续十年）
6	纳税信用等级A级纳税人
7	中国服务外包成长型百强企业
8	中国软件和信息服务业最具潜力企业

数据来源：公司资料，第一创业证券研究所



6.2 佳都集团旗下佳都电子介绍

广州市佳都电子科技有限公司，公司成立于2003年，专注于网络设备解决方案和电子终端产品集成业务，是国家数字家庭应用示范基地的代表性优秀企业。

佳都电子坚持不懈地开拓进取、锐意创新，依靠在渠道及行业销售方面长年积累的经验和管理优势，依托强大的物流、资金流及电子商务平台系统等后台支持，业务覆盖全国各省市，拥有上千家的渠道及行业客户。

佳都电子与联想、华三等多家业界著名品牌结成战略合作伙伴，积极推动这些公司产品在中国区的代理销售业务，产品涉及网络设备、笔记本电脑、数字家庭产品等多个领域。

佳都电子未来致力于继续以稳健、专业、创新的作风在网络设备解决方案、IT消费品及数字家庭产业链进行纵深贯通和横向联合，加强销售渠道建设，全面提升产品创新能力、客户服务能力及响应能力，致力成为厂商与客户的首选合作伙伴，并为国内外客户提供产品、渠道服务和解决方案的企业。

29: 佳都集团可能注入上市公司的旗下公司佳都电子介绍

佳都电子是华三全国总代理，联想新渠道战略合作伙伴，全面负责推动在中国区的产品集成业务，涉及新一代数据中心、多媒体通信、基础网络与安全、数字家庭等解决方案。

序号	奖项与成就	颁发机构
1	国家数字家庭应用示范基地“优秀企业奖”	国家数字家庭应用示范产业基地
2	中国电脑分销商100强	电脑商报社
3	广东100强民营企业	广东省人民政府
4	广州市优秀民营企业	广州市人民政府
5	中国最具竞争力的消费 IT 产品企业	CCID

数据来源：公司资料，第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135