

证券研究报告—深度报告

信息技术

通信

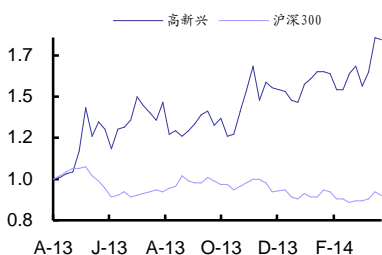
高新兴(300098)

推荐

合理估值: 26.58 元 昨收盘: 18.27 元 (首次评级)

2014年04月22日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	184/111
总市值/流通(百万元)	3,362/2,036
上证综指/深圳成指	2,066/7,354
12个月最高/最低(元)	19.10/9.91

相关研究报告:

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300

E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

深度报告

视频新时代的开拓者

● 2013 年报符合预期, 2014 一季报超预期, 全年预计超预期

公司 2013 年全年实现营业收入 5.36 亿元 (+77%); 归属净利润为 5374.2 万元 (+232%) 符合预期。2014 年一季度收入 9187.9 万元 (+280%), 净利润为 1865.8 万元 (+265%) 略超预期, 我们预计随着 2013 年以来公司中标订单收入在会计上的陆续确认, 公司业绩在后续几个季度将维持高增长态势。

● 智慧城市确保订单无忧, 视频新时代或将开启全国战略布局

上市以来公司努力从传统通信设备商拓展为智慧城市运营商, 其市场规模也从原来基站机房监控的百亿跃升至万亿级的智慧城市市场。以安防平台产品为切入点, 为平安城市提供从硬件设备到智能化软件分析平台的完整解决方案。公司在广东省具有明显区域优势, 2013 年至今广东省平安城市招标情况当中, 高新兴的市场份额为 50.35%。随着公司在贵州、阳江以及揭阳的订单验收完成, 公司正逐步把区域业务扩展至全国范围内, 预计最近两年公司智慧城市累计订单将近 30 亿元, 2014 年或达 10 亿元(可以从公司重大在手订单中看出)。

● 积极拓展, 各领域稳步前进

公司从通信运维服务商拓展为安防专业系统集成商, 确立了安防视频监控市场的发展战略。我们判断未来公司将持续平稳发展, 技术研发的更多成果也将支撑着公司智慧城市及视频业务的高速发展, 4G 互联网时代视频业务大有可为, 公司或可借助在视频领域多年来的积累迅速发力开拓新空间。另凭借在互联网型门禁、移动信息化、手机一卡通、融合监控等领域的长期实践, 公司或可成为国内三大电信运营商的核心合作伙伴之一。公司一卡通业务市场广阔渐入良性渠道, 与子公司讯美也将逐渐发挥各自的优势互补, 从而实现技术、市场、品牌的双向整合, 进一步提高公司的整体竞争力。

● 看好公司增长空间, 首次给予“推荐”评级

我们预计未来三年公司营业收入分别为 9.92/15.61/21.45 亿元, 对应 EPS 分别为 0.66/1.12/1.55 元, 当前公司业绩优良, 股价安全性较高, 成长空间大, 未来或继续做大做强, 积极进取, 拓展新市场走入互联网发展新领域。考虑到公司过去几年的快速增长历史及未来 3 年的快速增长预期, 我们认为公司合理估值在 26.58 元左右, 相当于 2014 年 40 倍 PE, 考虑到公司的高成长性, 首次给予“推荐”评级

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	302	537	992	1,561	2,145
(+/-%)	54.1%	77.6%	84.8%	57.3%	37.4%
净利润(百万元)	-41	54	121	207	286
(+/-%)	-233.5%	232%	126.0%	70.2%	38.4%
摊薄每股收益(元)	-0.23	0.29	0.66	1.12	1.55
EBIT Margin	-19.8%	9.8%	12.5%	14.1%	14.4%
净资产收益率(ROE)	-5.3%	6.2%	12.3%	17.4%	19.4%
市盈率(PE)	-79.8	62.6	27.7	16.3	11.8
EV/EBITDA	-104.2	51.4	33.3	19.6	15.5
市净率(PB)	4.24	3.90	3.4	2.8	2.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 内容目录

智慧城市，扬帆起航.....	4
“平安城市”综合解决方案，优势明显 .....	4
“智慧城市”业务迎来爆发式增长 .....	7
订单在手，全国战略布局信心十足 .....	8
“智能交通”综合解决方案，为智慧城市添砖加瓦 .....	8
深耕物联网，安防与一卡通业务前景看好 .....	9
积极开拓，安防监控业务平稳发展 .....	9
一卡通业务市场广阔，发展趋势良好 .....	11
子公司行业领先，优势互补共创未来 .....	13
重庆讯美，金融安防行业的领先者 .....	13
收购讯美，公司未来发展将演绎 1+1>2 的传奇 .....	15
盈利预测 .....	16
附表：财务预测与估值 .....	18
国信证券投资评级 .....	19
分析师承诺 .....	19
风险提示 .....	19
证券投资咨询业务的说明 .....	19

## 图表目录

图 1: 智慧城市遐想图 .....	4
图 2: 平安城市系统整体架构 .....	4
图 3: 平安城市未来发展趋势 .....	5
图 4: 公司拥有完整的平安城市智能化应用解决方案 .....	5
图 5: C3M 综合视频监控管理平台 .....	6
图 6: 公司强大的视频研发团队阵容 .....	6
图 7: 13 年至今广东省智慧城市招标份额 .....	8
图 8: 智能交通综合解决方案 .....	9
图 9: C3M 通信局站综合运维管理平台 .....	10
图 10: 视频监控系统行业产值与增速 .....	10
图 11: 公司通信动环监控系统的网络设计 .....	11
图 12: 公司 Gcard 产品优势 .....	12
图 13: 校园一卡通整体解决方案 .....	12
图 14: 政企一卡通整体解决方案 .....	13
图 15: 讯美电子相关经典案例 .....	14
图 16: 讯美电子大中型联网管理应用模式 .....	15
表 1: 公司与三大运营商的合作广泛 .....	6
表 2: 相关标的订单公告情况 .....	7
表 3: 预计广东省平安城市规划新建视频监控点分布情况 .....	7
表 4: 公司重大的在手订单情况 .....	8
表 5: 讯美电子在金融安防领域的订单情况 .....	14
表 6: 讯美电子在金融安防领域的订单情况 .....	14
表 7: 盈利预测表 .....	16

## 智慧城市，扬帆起航

### “平安城市”综合解决方案，优势明显

公司自上市以来，经过两年努力，从传统通信设备商成功拓展成为智慧城市运营商，其市场规模也从原来基站机房监控的百亿跃升至万亿级的智慧城市市场。其提供的“平安城市”综合解决方案，在研发、生产、系统集成、销售网络、客户维护等方面具有专业化优势。

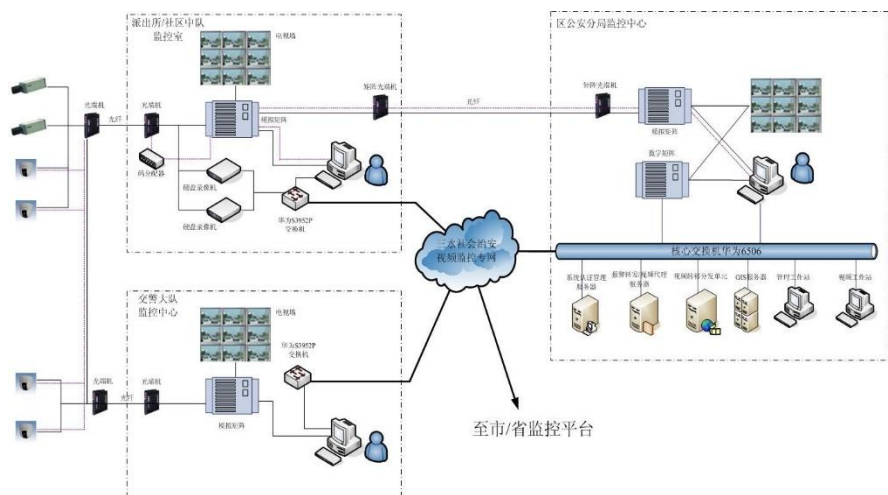
图 1：智慧城市设想图



资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

公司以安防平台产品为切入点，为平安城市提供从硬件设备到智能化软件分析平台的完整解决方案。该方案包括高清治安视频监控、高清治安卡口、电子警察、集成软件平台等四大系统。

图 2：平安城市系统整体架构



资料来源：高新兴公告、国信证券经济研究所整理

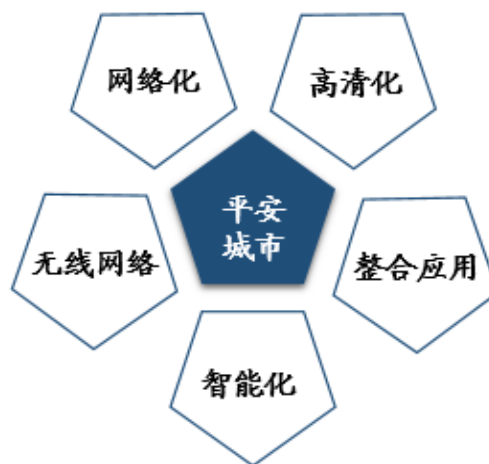
未来平安城市发展将呈现以下趋势：

➤ **网络化**：平安城市监控前端从模拟摄像机、数字视频录像机（DVR）到网

络摄像机是一个必然趋势，未来平安城市势必要走向全网络化。

- **高清化：**伴随着高清监控技术的迅猛发展，平安城市中越来越多的开始采用高清监控方案，高清化成为平安城市视频监控系统的的发展方向。
- **智能化：**帮助用户更简单、更精确的管理大量的视频和报警信息，减少所需存储容量，同时变被动防御为主动防御，这是视频监控未来的必然趋势。
- **整合应用：**包括指挥调度、GIS整合、视频报警、警视联动等等。
- **无线网络：**平安城市建设面大点多，很多场所无法部署有线监控，或者是部署有线监控点成本太高，无线网络能够帮助用户随时随地进行视频的接入和浏览。

图 3: 平安城市未来发展趋势



资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳整理

公司解决方案所具有的优势与平安城市未来发展趋势相吻合。

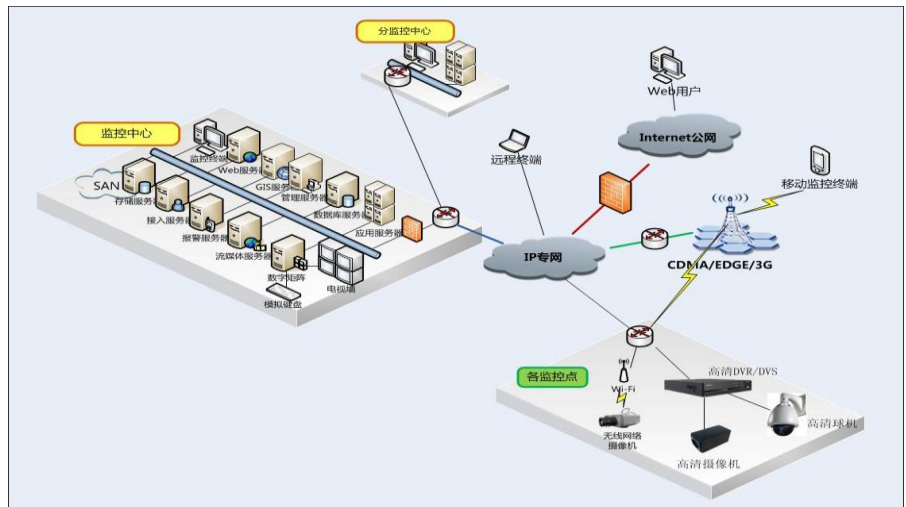
图 4: 公司拥有完整的平安城市智能化应用解决方案



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司视频监控系统技术全国领先，推出的多款产品如 C3M-Video、C3M-ITS1.0，能为平安城市提供统一规划、统一标准、统一管理、统一维护的平台，具有的平台优势明显。

图 5: C3M 综合视频监控管理平台



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司研发实力突出，开发的平安城市应用的前端产品的 35 个型号通过公安部委托检验、61 个型号通过公安部型式检验、40 个型号通过 CCC 检验、9 个型号通过 GB28181 检测。

公司还拥有广东省内最大的视频研发团队，包括广州研发中心、成都研发中信、上海研发中心、高凯视研发和子公司移动互联研发团队，强大的视频研发团队支撑着公司的业务不断发展。

图 6: 公司强大的视频研发团队阵容



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

此外，公司与通信运营商合作经验丰富，视频联网的不断发展，加快了安防从数字化向网络化的发展进程。通信运营商可以和系统集成商共同接单，或分包给系统集成商，公司与通信运营商丰富的合作经验将其日后的发展奠定良好的基础，同时也有利于公司通过异地扩张使其业务向全国辐射。

表 1: 公司与三大运营商的合作广泛

通信运营商	合作省份
中国移动	广东、浙江、福建、河南、安徽、江西、甘肃、黑龙江、宁夏、湖南、重庆、四川、贵州、内蒙、河北、山西、辽宁、广西、云南、新疆
中国联通	广东、福建、安徽、湖北、广西
中国电信	广东、北京、上海、浙江、江苏、福建、重庆、贵州、山西、广西



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

### “智慧城市”业务迎来爆发式增长

随着国家“平安城市”项目的逐步推进，各相关公司从去年起均获得很多订单，如飞利信公司 2013 年，“平安丽江”的智慧城市项目，金额为 1.82 亿元；海口海秀快速路智能交通项目，金额为 1.44 亿元。

而易华录公司，2013 年南海智能交通 BT 项目，项目金额为 5.74 亿元；娄底市天网工程项目，项目金额为 1.17 亿元；与天津市签订“智慧津南”框架协议，金额为 7.04 亿元；2014 年长春智能交通项目，项目金额为 4.05 亿元。

东华软件，公司从 2013 年四季度开始布局智慧城市至今，2014 年与重庆市永川区的智慧城市投资框架协议，涉及金额为 2 亿元。

从这些同类公司收获订单数量及金额上看，智慧城市的订单正在逐步释放，开展相关业务的公司将从中明显受益。

**表 2：相关标的订单公告情况**

公司名称	相关项目
飞利信	2013 年 12 月 31 日，海口海秀快速路智能交通项目，金额为 1.44 亿元。
	2013 年 5 月 25 日，“平安丽江”综合视频管理系统项目，金额为 1.82 亿元。
	2014 年 2 月 20 日，长春市两横三纵快速路智能交通系统设计施工一体化项目，项目金额为 4.05 亿元。
易华录	2013 年 12 月 27 日，“智慧津南”框架性协议，金额为 7.04 亿元。
	2013 年 12 月 26 日，娄底市天网工程项目，金额为 1.17 亿元。
东华软件	2013 年 11 月 1 日，南海区平东大道和长江路、泰山路、林岳大道建设 BT 项目及新型公共交通系统试验段（桂城至三山枢纽段）建设项目，金额为 5.74 亿元。
	2014 年 2 月 28 日，重庆市永川区-东华软件投资框架协议，框架金额 2 亿元。

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

根据《广东省社会治安视频监控系统建设三年规划》，未来 3 年，广东要新建 9.6 万个一类视频监控点，基本覆盖广东省主要道路、重点部位、重点场所等重要复杂区域，城市快速干线、城市道路、中心城镇、大型广场以及边防辖区的重要路段、重要码头和口岸等区域。此外，还将新建改建 86.4 万个二类视频监控点，扩大系统的社会覆盖面，这样一来，未来 3 年，共拟完成 96 万个视频监控图像采集点的建设任务。

**表 3：预计广东省平安城市规划新建视频监控点分布情况**

地区	预计规划新建视频监控点（万个）	地区	预计规划新建视频监控点（万个）
广州	30	韶关	0.3-3
深圳	25	河源	0.3-3
中山	5-10	汕尾	0.3-3
东莞	5-10	潮州	0.3-3
佛山	0.5-5	揭阳	0.3-3
珠海	0.5-5	阳江	0.3-3
惠州	0.5-5	云浮	0.3-3
江门	0.5-5	清远	0.3-3
湛江	0.5-5	梅州	0.3-3
汕头	0.5-5	肇庆	0.3-3
茂名	0.5-5	合计	96 万

资料来源：《广东省社会治安视频监控系统建设三年规划》、国信证券经济研究所整理

根据规划，截止至 2015 年，广东省视屏监控一级接入点数量将会达到 96 万个，根据历史项目建设所需费用估算，仅广东省的总投资将达到 100 亿元。其他各省份在 14 年也将陆续释放大量订单，以推动智慧城市项目的建设。

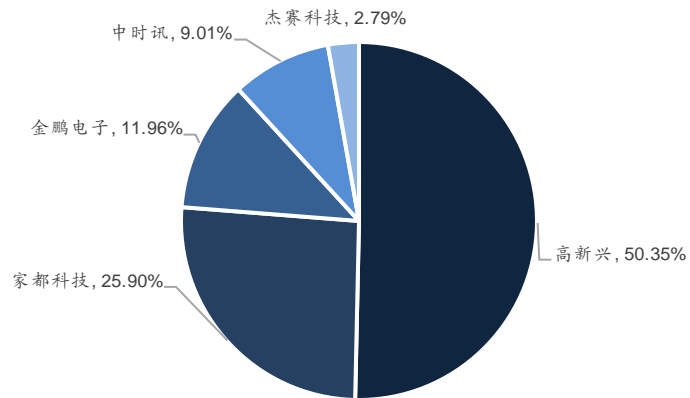
而广东省目前已经投入资金达 20 亿元，余下约 80 亿元将在今明两年陆续投入，由于项目要求 15 年底需竣工，按照 3 至 6 个月的建设周期，我们预计今年将迎来订单量的集中爆发，公司在平安城市项目上的营业收入也将持续增长。

我们预计，今年广东省或将开启 45 至 65 亿元规模的订单量，否则 15 年很难完成既定的建设目标，根据公司在市场上的中标份额，我们预计公司可能占据 30%至 50%的份额，保守估计公司将获得 13.5 至 32.5 亿元的订单规模。

### 订单在手，全国战略布局信心十足

根据公司相关公告，及对相关公司的订单进行的统计，对广东省而言，2013 年至今较大的平安城市招标情况当中，高新兴的市场份额为 50.35%，佳都新太的市场份额为 25.90%，金鹏电子的市场份额为 11.96%，杰赛科技的市场份额为 2.79%，中时讯的市场份额为 9.01%。

图 7: 13 年至今广东省智慧城市招标份额



资料来源：政府采购网、运营商采购网、国信证券经济研究所整理

而根据广东省平安城市目前市场规模来推算，高新兴 14 年的订单量可观。此外，随着公司在贵州、阳江以及揭阳的订单验收完成，公司正逐步把区域业务扩展至全国范围内。

表 4: 公司重大的在手订单情况

项目名称	项目金额 (万元)	项目进度
广东揭阳平安城市项目	38900	项目已交付试运行中
广东阳江平安城市项目	5472	已完成终验，目前已进行运维期
智慧广州项目	10914	目前进行勘点深化设计
罗定平安城市项目	5122	目前进行勘点深化设计
望谟天网工程项目	6300	项目建设内容已基本完工，目前已交付试运行中
凯里天网工程项目	1790	项目已基本完工，14 年 4 月中旬初验
合江天网工程项目	1083	项目已基本完工，14 年 4 月中旬初验
黄平天网工程项目	1470	已完成基础建设和大屏安装
汇总	71051	

资料来源：公司 13 年年报、国信证券经济研究所整理

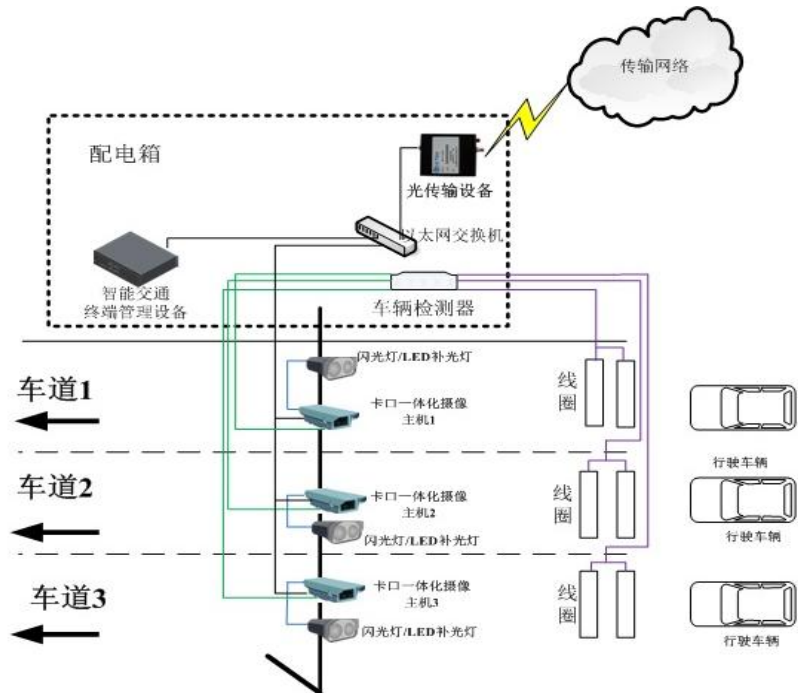
公司在运营商市场有着近 20 余年的丰富经验，而原来智慧城市的订单中也有近 80%是通过各运营商承建从而运营的，我们预计未来随着运营商资金的短缺，联合投标体模式将进一步推进，公司订单充足，在全国范围内推广其智慧城市合作建设模式成功的可能性很大。

### “智能交通”综合解决方案，为智慧城市添砖加瓦

公司提供的“智能交通”综合解决方案，主要由前端数据采集子系统、网络传输子系统、中心管理子系统等部分组成。通过该方案，可以有效地解决对通过路口的车辆抓拍以及车速检测等。



图 8: 智能交通综合解决方案



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

该系统可以产生大量的基础数据和业务数据，如车辆数据、黑名单数据、各类实时运算结果数据、布控登记数据、预警发布记录等。还可以对产生的各类重要业务数据进行统计，并提供所有数据完成灵活的查询，而通过对这些数据的处理便可以完成相对应的各项功能。

智能交通在智慧城市系统的建设中具有举足轻重的作用，而公司提供的该系统解决方案不仅方案成熟、运行稳定，而且借助公司长期以来视频监控优势，将为公司抢占智慧城市订单，巩固其市场份额提供又一强有力的支撑。

## 深耕物联网，安防与一卡通业务前景看好

### 积极开拓，安防监控业务平稳发展

公司自成立以来，一直专注与监控领域，累计为运营商建设 20 多万个远程监控的无人值守站点和众多大型平安城市项目。近年来，公司通过资本重组，正逐步完成战略转型，从通信运维服务商发展为安防专业系统集成商，确立了安防视频监控市场的发展战略。

公司的 C3M 通信局站综合运维管理平台是一套融合了数据监控与视频监控业务的管理平台。可实时视频浏览监控现场，可对分布的各个独立的动力设备和环境对象进行遥测、遥信等采集，实时监视系统和设备的运行状态，记录和处理相关数据，及时侦测故障，并作必要的遥控、遥调操作，适时通知人员处理；通过监控数据与音视频融合实现了数据监控可视化、视频监控智能化，实现局房的少人、无人值守，以及电源、空调的集中监控维护管理，提高供电系统的可靠性和通信设备的安全性，为局房的管理自动化、运行智能化和决策科学化提供有力的技术支持。

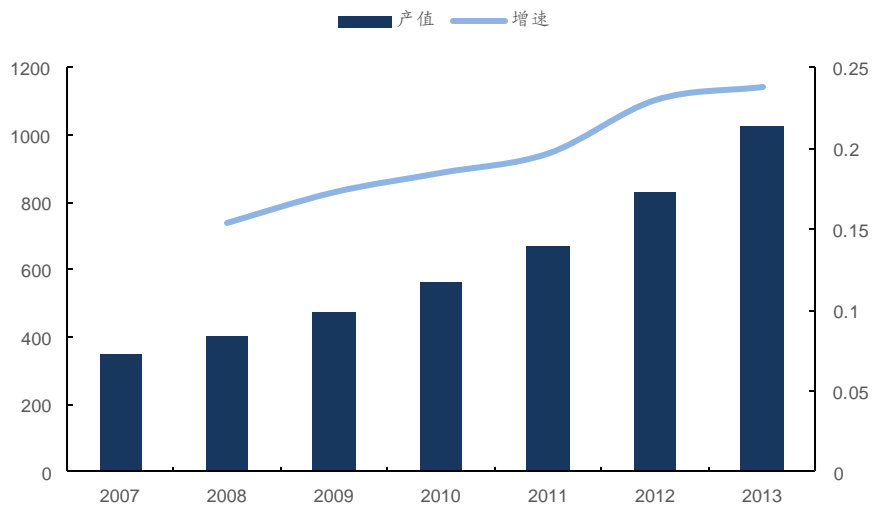
图 9: C3M 通信局站综合运维管理平台



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

根据中国安防网公布的数据，2010 年视频监控行业的产业规模为 563 亿元，产值约占整个安防市场的 54%。而中国安防行业总产值从 2005 年不到 1000 亿元增长到 2010 年的近 2300 亿元。根据中国安防行业的“十二五”规划，到“十二五”期末整个安防产业将实现规模翻一番的总体目标，即年增长率达到 20% 左右，2015 年总产值达到 5000 亿元。

图 10: 视频监控系统行业产值与增速

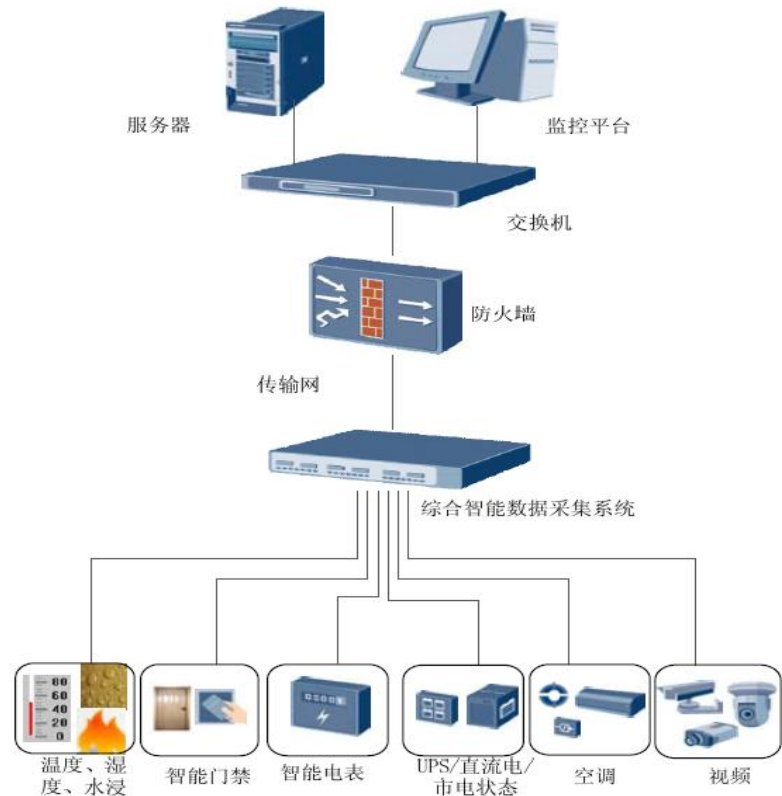


资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳整理

为了加快向安防监控业务的开拓，公司在原有运营商机房、基站动环监控产品

的基础上，不断研发出新的视频监控产品。包括拥有安防监控、网络通信、云计算等多种技术相融合的全系列监控产品及整体解决方案，包含各类标高清摄像机、视频编解码设备、硬盘录像机、传感器、对讲机、动力环境监控设备、节能配套设备、中心存储设备、智能分析软件、监控管理平台软件等。

图 11：公司通信动环监控系统的网络设计



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司在这一块的拓展已取得初步成效，虽然公司的转型过程颇为艰辛，其付出的代价也颇为不菲，但是总算获得市场和业内的认可。我们认为，未来公司的安防监控业务将持续平稳发展，技术研发将获得更多成果，该块业务也将支撑着公司智慧城市业务的高速发展。

### 一卡通业务市场广阔，发展趋势良好

公司移动物联事业部致力于打造融合、智慧、创新型的一卡通整体解决方案。凭借在联网型门禁、移动信息化、手机一卡通、融合监控等领域的长期实践，成为国内三大电信运营商的核心合作伙伴，面向电信运营商、政府、政企单位、教育、金融等细分市场。

图 12: 公司 Gcard 产品优势

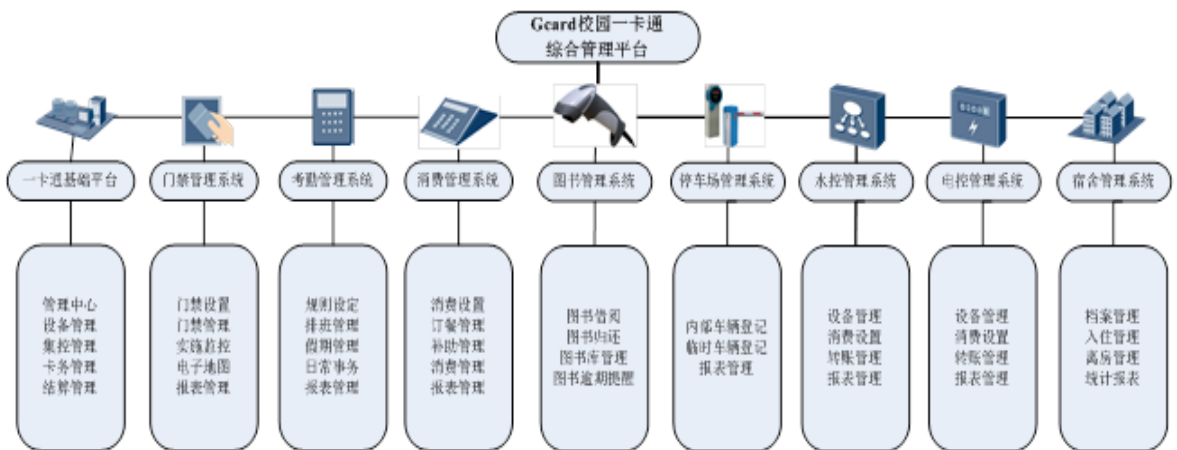


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**校园一卡通整体解决方案**

公司推出的 Gcard 校园一卡通综合管理系统，将软硬件相结合，全方位立体化分析，以非接触 NFC-SWP/SIMPass/RF-SIM/CPU/IC 卡技术为核心，以计算机技术和通信技术为辅助手段，将校园内的各项卡片应用连接成一个有机的整体，系统管理者和投资者可以通过同一个数据库和软件平台方便的管理各种数据，最大限度地提高管理效率。

图 13: 校园一卡通整体解决方案



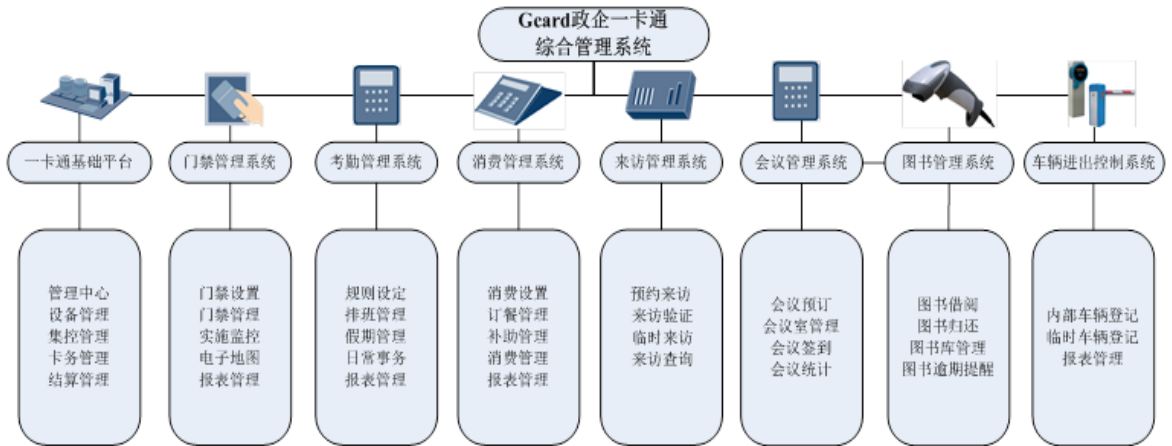
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

实现校园一卡通后，通过手机、CPU 卡、IC 卡可实现校园迎新、宿舍门禁、校园消费、上课考勤、图书借阅、圈存充值到等各项活动。

### 政企一卡通整体解决方案

公司推出的 Gcard 政企一卡通综合管理系统，充分整合高新兴上一系列的各种硬件设备优势，以非接触 NFC-SWP/SIMPass/RF-SIM/CPU/IC 卡技术为核心，以计算机技术和通信技术为辅助手段，将政企单位、校园内的各项手机刷卡应用连接成一个有机的整体，系统管理者和投资者可以通过同一个数据库和软件平台方便的管理各种数据，最大限度的提高管理效率，实现办公自动化的目的和更高的投资回报率。

图 14: 政企一卡通整体解决方案



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

实现政企一卡通后，用手机、CPU 卡、IC 卡就可以完成刷卡开门、考勤、消费、来访管理、车辆管理、会议签到等各项活动，使众多政企单位摆脱繁琐、低效的管理模式。

公司在一卡通业务上优势明显，客户质量高、数量稳定，我们认为，公司未来在一卡通市场份额将稳步上升，平稳发展。

## 子公司行业领先，优势互补共创未来

### 重庆讯美，金融安防行业的领先者

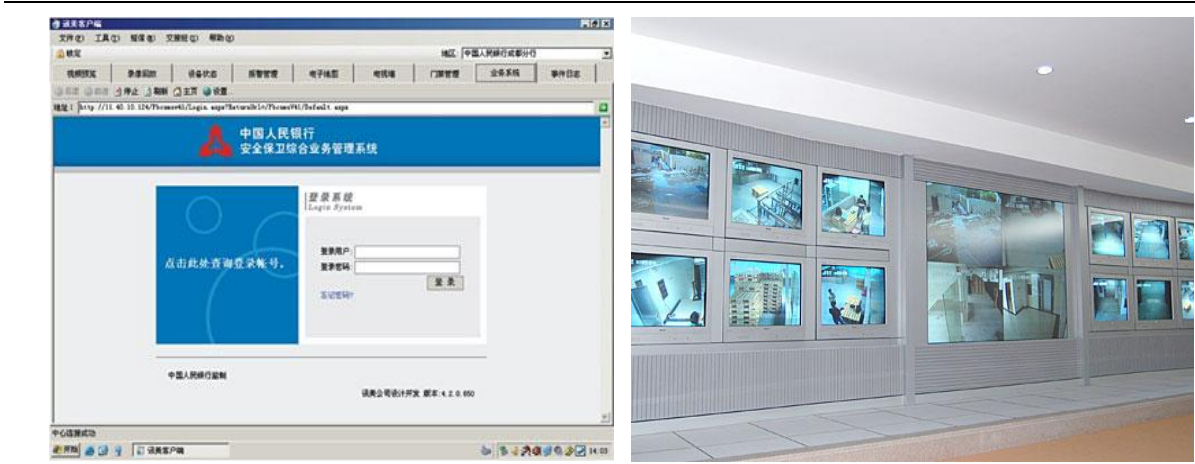
高新兴于 2012 年收购重庆讯美 51% 股权，进入金融安防市场。

重庆讯美电子有限公司成立于 1998 年，一直专注于银行领域的安全防范系统建设，依靠不懈努力，已经从一家区域性安防监控企业成长为全国性的大型联网监控集成商，2012 年成功入围西南地区（四川、重庆、陕西、云南、贵州）安防系统集成商 30 强。重庆讯美电子，拥有全套的软硬件产品和完整的项目承建资质。

讯美电子为各类大型监控联网项目建设提供灵活、可定制、稳定、可靠、无缝衔接的整套技术解决方案，其相关软硬件产品集数字视频技术、流媒体处理技术、网络集成化技术、网络存储技术、网络安全保障技术、异构平台整合技术为一体。



图 15: 讯美电子相关经典案例



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

讯美电子是我国金融安防领域接入视频路数最多的软件公司、目前唯一实施全国范围银行监控联网的大型视频物联网高科技企业。通过专业的售前、售中和售后服务体系，讯美建设并经营了全球最大规模的银行视频网络，单网逾 60 万路，客户数逾 5 万户。接入过的视频规模超过 100 万路。

表 5: 讯美电子在金融安防领域的订单情况

序号	项目名称	公布日期
1	入围中国人民银行集中采购安全防范工程数字硬盘录像机采购项目（指定品牌供应商之一）	2008 年
2	入围中国人民银行集中采购安全防范工程服务器采购项目（指定品牌供应商之一）	2008 年
3	入围中国农业银行安防设备入围采购项目（“嵌入式硬盘录像机”、“视频存储管理器”、“国产品牌出入口系统控制器”、“国外品牌出入口系统控制器”的指定品牌供应商之一）	2009 年
4	中国银行股份有限公司安防专用网络集中存储设备入围采购项目	2013 年
5	中国银行股份有限公司安防专用网络网络摄像机（枪式、半球式）设备入围采购项目（指定品牌供应商之一）	2013 年
6	成都新都区公安局视频监控信息化工程-系统集成服务项目	2014 年
7	成都新都区公安局视频监控信息化工程-监控平台软件服务项目	2014 年

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

讯美在中国金融安防系统的建设上，已取得技术和市场的领先地位。在为银行客户提供联网监控软件服务的同时，讯美在视频信息的共享利用上积极拓展，开发出了多款面向银行其他业务部门的增值应用，逐步切入银行核心业务领域。

表 6: 讯美电子在金融安防领域的订单情况

序号	客户名称	序号	客户名称
1	中国人民银行总行	38	中国农业银行股份有限公司云南省分行
2	中国人民银行广州分行	39	中国农业银行股份有限公司陕西省分行
3	中国人民银行成都分行	40	中国农业银行股份有限公司江苏省分行
4	中国人民银行上海分行	41	中国农业银行股份有限公司青岛市分行
5	中国人民银行沈阳分行	42	中国农业银行股份有限公司海南省分行
6	中国人民银行天津分行	43	中国农业银行股份有限公司河南省分行
7	中国人民银行武汉分行	44	中国农业银行股份有限公司河北省分行
8	中国人民银行重庆营业管理部	45	中国农业银行股份有限公司浙江省分行
9	中国人民银行哈尔滨中心支行	46	中国农业银行股份有限公司广东省分行
10	中国人民银行长春中心支行	47	中国农业银行股份有限公司宁波市分行
11	中国人民银行石家庄中心支行	48	中国农业银行股份有限公司广西省分行
12	中国人民银行大连中心支行	49	中国农业银行股份有限公司江西省分行
13	中国人民银行呼和浩特中心支行	50	中国农业银行股份有限公司湖北省分行
14	中国人民银行内蒙古巴盟中心支行	51	中国农业银行股份有限公司湖南省分行
15	中国人民银行西宁中心支行	52	中国农业银行股份有限公司福建省分行
16	中国人民银行昆明中心支行	53	中国农业银行股份有限公司厦门市分行



17	中国人民银行贵阳中心支行	54	中国工商银行重庆分行
18	中国人民银行兰州中心支行	55	中国工商银行泉州分行
19	中国人民银行西藏中心支行	56	中国工商银行厦门分行
20	中国人民银行邢台市中心支行	57	中国工商银行宁夏分行
21	中国人民银行承德市中心支行	58	中国农业发展银行重庆分行
22	中国人民银行邯郸市中心支行	59	中国农业发展银行成都分行
23	中国人民银行唐山市中心支行	60	重庆农业商业银行
24	中国人民银行廊坊市中心支行	61	贵州农业商业银行
25	中国人民银行张家口市中心支行	62	中国交通银行重庆分行
26	中国人民银行广州重点库	63	中国交通银行中山分行
27	中国人民银行天津重点库	64	中国交通银行自贡分行
28	中国银行重庆分行	65	中国民生银行重庆分行
29	中国银行泉州分行	66	中国民生银行成都分行
30	中国银行宁夏分行	67	中国民生银行武汉分行
31	中国农业银行股份有限公司总行	68	中国中信银行武汉分行
32	中国农业银行股份有限公司北京市分行	69	中国中信实业银行武汉分行
33	中国农业银行股份有限公司天津市分行	70	中国华夏银行武汉分行
34	中国农业银行股份有限公司上海市分行	71	中国福建兴业银行重庆分行
35	中国农业银行股份有限公司重庆市分行	72	重庆市邮政公司邮政营业网点
36	中国农业银行股份有限公司四川省分行	73	长安银行股份有限公司
37	中国农业银行股份有限公司贵州省分行	74	西安银行

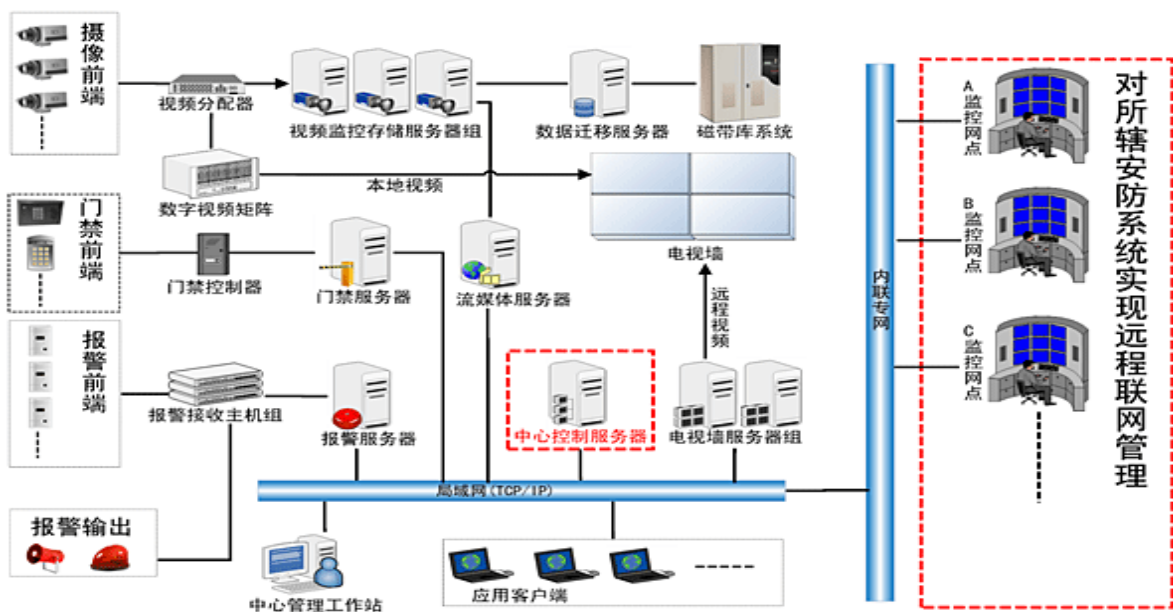
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

### 收购讯美，公司未来发展将演绎 1+1>2 的传奇

公司原来是国内通信基站、机房联网监控的主要服务商，近年来通过积极拓展成功进入平安城市市场，并通过与通信运营商开展紧密合作的商务模式，在集成总包领域竞争力突出，未来市场空间广阔。

而讯美电子的主要业务为向银行等金融机构提供联网监控整体解决方案，不仅平台软件在金融领域排名第一，而且在高清网络监控硬件产品领域，同样具备一流实力，其高清网络摄像机（IPC）、NVR 等高清硬件产品，在技术和配套产品开发上具有很强的竞争力。也是目前唯一实施全国范围银行监控联网的大型视频物联网高科技企业。

图 16：讯美电子大中型联网管理应用模式



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

通过收购，两家公司整体的技术、产品、市场和品牌力均将得到极大的提升。一方面，讯美电子在金融安防领域积累的先进硬软件技术将增强高新兴在平安城市市场的销售和品牌影响，增强其竞争力，从而提高高新兴公司的销售业绩与利润水平。而另一方面，高新兴在平安城市及其主营业务中所积累的各项先进的项目管理经验与集成开发经验等，将为讯美电子进一步提高其服务质量与项目开发经验，从而进一步巩固讯美在金融安防领域的龙头地位。

我们认为，随着今年高新兴在平安城市等项目中的订单量逐步增多，在该领域的市场影响越来越大，公司与讯美将逐渐发挥各自的优势互补，从而实现技术、市场、品牌的双向整合，进一步提高公司的整体竞争力。

## 盈利预测

根据规划，截止至 2015 年，广东省视屏监控一级接入点数量将会达到 96 万个，根据历史项目建设所需费用估算，仅广东省的总投资将达到 100 亿元。其他各省份在 14 年也将陆续释放大量订单，以推动智慧城市项目的建设。

而广东省目前已经投入资金达 20 亿元，余下约 80 亿元将在今明两年陆续投入，由于项目要求 15 年底需竣工，按照 3 至 6 个月的建设周期，我们预计今年将迎来订单量的集中爆发，公司在平安城市项目上的营业收入也将持续增长。

我们预计，今年广东省或将开启 45 至 65 亿元规模的订单量，否则 15 年很难完成既定的建设目标，根据公司在市场上的中标份额，我们预计公司可能占据 30% 至 50% 的份额，保守估计公司将获得 13.5 至 32.5 亿元的订单规模。中性估计为 20 亿元，受建设周期的影响，取半年为项目验收期，取 0.5 为 14 年所验收项目占所有订单项目比重，项目验收时会保留部分尾款至 5 年后结清，因此取 90% 的验收规模。

**由此，14 年预计视频监控业务营收为： $20 \times 90\% \times 0.5 = 9$  亿元**

明年广东省将剩 15 至 35 亿元规模的订单量，由于要在 15 年底完工，受建设周期影响，预计 15 年下半年基本无订单，因此 15 年的订单基本可以在当年完成验收并交付计入营收。根据公司市场份额，估计公司可获取 4.5 至 17.5 亿元的订单。中性估计为 8 亿元，由于不能完全排除 15 年下半年无订单的情况，可能会有部分订单在 16 年完成验收交付，因此，取 0.8 为 15 年所验收项目占所有订单项目比重。又 14 年下半年的订单将在 15 年上半年陆续完工，并完成验收交付，因此，15 年的营收将包括 14 年下半年和 15 年订单的部分。

**预计 15 年视频监控业务营收为： $20 \times 90\% \times 0.5 + 8 \times 90\% \times 0.8 = 14.76$  亿元。**

**表 7：盈利预测表**

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	536.83	991.88	1560.70	2144.84
营业成本	352.67	650.22	1020.81	1396.64
营业税金及附加	2.43	4.46	7.02	9.65
销售费用	34.64	63.98	100.67	138.34
管理费用	94.53	149.64	211.56	290.42
财务费用	(7.86)	0.75	2.03	2.08
投资收益	0.30	4.00	4.00	4.00
资产减值及公允价值变动	(15.98)	(5.68)	(5.68)	(5.68)
其他收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	44.75	121.16	216.94	306.04
营业外净收支	25.90	15.30	15.30	15.30
利润总额	70.65	136.46	232.24	321.34
所得税费用	11.93	15.01	25.55	35.35
少数股东损益	4.98	0.00	0.00	0.00

---

归属于母公司净利润	53.74	121.45	206.70	285.99
-----------	-------	--------	--------	--------

---

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

综合：我们预计未来三年公司营业收入分别为 9.92/15.61/21.45 亿元，对应 EPS 分别为 0.66/1.12/1.55 元，当前公司业绩优良，股价安全性较高，成长空间大，未来或继续做大做强，积极进取，拓展新市场走入互联网发展新领域。考虑到公司过去几年的快速增长历史及未来 3 年的快速增长预期，我们认为公司合理估值在 26.58 元左右，相当于 2014 年 40 倍 PE，考虑到公司的高成长性，首次给予“推荐”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	289	371	346	335	营业收入	537	992	1561	2145
应收款项	273	858	1071	1664	营业成本	353	650	1021	1397
存货净额	121	230	360	495	营业税金及附加	2	4	7	10
其他流动资产	31	62	93	131	销售费用	35	64	101	138
<b>流动资产合计</b>	<b>734</b>	<b>1542</b>	<b>1891</b>	<b>2646</b>	管理费用	95	150	212	290
固定资产	70	86	82	77	财务费用	(8)	1	2	2
无形资产及其他	43	42	41	40	投资收益	0	4	4	4
投资性房地产	366	366	366	366	资产减值及公允价值变动	(16)	(6)	(6)	(6)
长期股权投资	8	6	4	2	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1222</b>	<b>2042</b>	<b>2385</b>	<b>3132</b>	营业利润	45	121	217	306
短期借款及交易性金融负债	5	474	290	465	营业外净收支	26	15	15	15
应付款项	236	401	664	886	<b>利润总额</b>	<b>71</b>	<b>136</b>	<b>232</b>	<b>321</b>
其他流动负债	36	87	135	185	所得税费用	12	15	26	35
<b>流动负债合计</b>	<b>277</b>	<b>962</b>	<b>1089</b>	<b>1537</b>	少数股东损益	5	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>54</b>	<b>121</b>	<b>207</b>	<b>286</b>
其他长期负债	27	41	55	68					
<b>长期负债合计</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>55</b>	<b>68</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>304</b>	<b>1003</b>	<b>1144</b>	<b>1605</b>	净利润	54	121	207	286
少数股东权益	55	55	55	55	资产减值准备	(69)	(16)	0	0
股东权益	862	984	1185	1471	折旧摊销	19	7	9	11
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1222</b>	<b>2042</b>	<b>2385</b>	<b>3132</b>	公允价值变动损失	16	6	6	6
					财务费用	(8)	1	2	2
关键财务与估值指标					营运资本变动	(238)	(512)	(49)	(479)
每股收益	0.29	0.66	1.12	1.55	其它	73	16	0	0
每股红利	0.04	0.00	0.03	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>(145)</b>	<b>(378)</b>	<b>172</b>	<b>(176)</b>
每股净资产	4.69	5.35	6.44	8.00	资本开支	79	(12)	(10)	(11)
ROIC	6%	9%	13%	16%	其它投资现金流	(20)	0	0	0
ROE	6%	12%	17%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>57</b>	<b>(10)</b>	<b>(8)</b>	<b>(9)</b>
毛利率	34%	34%	35%	35%	权益性融资	29	0	0	0
EBIT Margin	10%	12%	14%	14%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	15%	15%	支付股利、利息	(8)	0	(5)	0
收入增长	78%	85%	57%	37%	其它融资现金流	(14)	469	(184)	175
净利润增长率	-232%	126%	70%	38%	<b>融资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>469</b>	<b>(189)</b>	<b>175</b>
资产负债率	29%	52%	50%	53%	<b>现金净变动</b>	<b>(88)</b>	<b>82</b>	<b>(25)</b>	<b>(10)</b>
息率	0%	0%	0%	0%	货币资金的期初余额	377	289	371	346
P/E	62.6	27.7	16.3	11.8	货币资金的期末余额	289	371	346	335
P/B	3.9	3.4	2.8	2.3	企业自由现金流	(88)	(406)	146	(203)
EV/EBITDA	51.4	33.3	19.6	15.5	权益自由现金流	(102)	62	(40)	(30)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郦彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
<b>固定收益</b>		<b>大宗商品研究</b>		<b>机械</b>	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	朱海涛	0755-22940097
赵婧	021-60875174	郦彬	021-6093 3155	陈玲	021-60875162
刘鹏		郑东	010-66025270		
魏玉敏					
<b>化工</b>		<b>房地产</b>		<b>医药</b>	
李云鑫	021-60933142	区瑞明	0755-82130678	贺平鸽	0755-82133396
				杜佐远	0755-82130473
				林小伟	0755-22940022
<b>电子</b>		<b>计算机</b>		<b>传媒</b>	
刘翔	021-60875160	高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322
陈平	021-60933151			刘明	010-88005319
卢文汉	021-60933164				
<b>零售、纺织服装及快销品</b>		<b>电力及公共事业</b>		<b>建材</b>	
朱元	021-60933162	陈青青	0755-22940855	黄道立	0755-82130685
		徐强		刘宏	0755-22940109
<b>轻工</b>		<b>建筑工程</b>		<b>家电</b>	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678	曾婵	0755-82130646
<b>通信</b>		<b>电力设备</b>		<b>新能源</b>	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
<b>食品饮料</b>		<b>旅游</b>		<b>农业</b>	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
<b>军工</b>					
朱海涛	0755-22940097				



**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
<b>王立法</b>	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>郑毅</b>	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>魏宁</b>	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>王晓健</b>	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b>	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b>	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>李文英</b>	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>刘塑</b>	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b>	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
<b>赵海英</b>	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>崔鸿杰</b>	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	<b>郑灿</b>	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
<b>原玮</b>	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>李佩</b>	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	<b>徐冉</b>	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
<b>甄艺</b>	010-66020272 18611847166	<b>汤静文</b>	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	<b>颜小燕</b>	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
<b>杨柳</b>	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	<b>梁轶聪</b>	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	<b>赵晓曦</b>	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
<b>王耀宇</b>	18601123617				
<b>陈孜譞</b>	18901140709				