

证券研究报告—深度报告

信息技术

通信

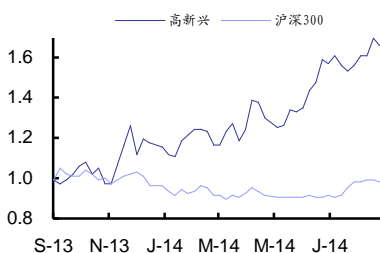
高新兴 (300098)

推荐

合理估值: 33.60 元 昨收盘: 22.76 元 (维持评级)

2014年09月02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)	184/113
总市值/流通(百万元)	4,188/2,577
上证综指/深圳成指	2,236/7,941
12个月最高/最低(元)	23.90/11.86

相关研究报告:

- 《高新兴-300098-上半年高增长为全年奠定良好基础》——2014-07-29
- 《高新兴-300098-事件点评: 大合同落地, 高成长期再次确认》——2014-07-23
- 《高新兴-300098-点评及调研纪要: 业绩高增长, 期待新突破》——2014-07-07
- 《高新兴-300098-事件点评: 主业稳固, 看好开拓新市场》——2014-06-06
- 《高新兴-300098-视频新时代的开拓者》——2014-04-22

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码: S0980513040001

证券分析师: 李亚军

电话: 0755-22940077
E-MAIL: liyaj@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514080002

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

新产品打开新空间

● 投资“尚云在线”, 建设视频监控云平台

公司近日公告, 公司与控股股东和其他高管人员拟通过设立合伙企业共同增资高新兴全资子公司广州高新兴移动互联科技有限公司投资“尚云在线”项目(公司近期发布减持计划预计也旨在增资尚云扶持新业务), 尚云在线主要从事视频监控开放式云平台的开发、建设和运营。公司即将推出的新产品——尚云, 利用 IP 摄像头对家居情况进行实时监控, 用户可以远程通过摄像头了解家里的一举一动, 将着力打造互联网视频的云软件应用, 使公司从行业安防市场进入民用安防市场, 未来或将布局智慧家庭。

● 民用安防市场即将爆发, 公司迎来更广阔前景

预计未来 10 年, 视频监控市场发展规模将超过 3 万亿。民用市场(公众用户、家庭、中小企业)将是行业市场的 10 倍规模或者更大。我们认为, 随着我国安防行业市场规模的进一步扩大, 未来民用视频监控产品的市场规模也将逐步打开, 而高新兴此次新产品的推出, 将使公司顺利进入安防民用消费市场。公司发挥自身综合资源优势, 将摄像头、存储、无线传感等各种智能硬件与无线网络云平台结合, 推出基于“硬件+云平台”的综合解决方案。其中云平台与后端软件开发是公司开发的重点, 未来将给用户带来更好的体验与增值服务。

● 积极转型“智慧城市”, 全国范围扩展可期

公司从通信运维服务商转型为安防专业系统集成商, 确立了深耕安防视频监控市场的发展战略。我们判断未来公司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, 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。公司在广东省具有明显区域优势, 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。

● 继续看好公司未来发展, 维持“推荐”评级

我们预计未来三年公司 EPS 分别为 0.66/1.12/1.55 元, 当前公司业绩优良, 成长空间大, 未来或继续做大做强, 拓展新市场走入互联网发展新领域。考虑到公司未来 3 年的快速增长预期, 以及质地优良公司的外延预期, 我们认为公司合理估值在 33.60 元左右, 对应 2015 年 PE 为 30 倍, 维持“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	1561	2145
(+/-%)	54.1%	77.6%	84.8%	57.3%	37.4%
净利润(百万元)	-41	54	121	207	286
(+/-%)	%	-232.0%	120.6%	70.2%	38.4%
摊薄每股收益(元)	-0.23	0.29	0.66	1.12	1.55
EBIT Margin	-16.9%	11.7%	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)	-102.9	77.9	27.7	16.3	11.8
EV/EBITDA	-104.2	51.4	33.3	19.6	15.5
市净率(PB)	5.5	4.9	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

安防新业务，积极布局智慧家庭	4
公司新产品：“硬件+云平台”综合解决方案	4
对比 Dropcam 海外市场，新业务大有可为	8
相关产品国内市场发展情况	12
公司未来或借新产品转型，布局智慧家庭大数据	15
智慧城市，转型试验田	18
“平安城市”综合解决方案，优势明显	18
“智慧城市”业务迎来爆发式增长	20
订单在手，全国战略布局信心十足	21
附表：财务预测与估值	23
国信证券投资评级	24
分析师承诺	24
风险提示	24
证券投资咨询业务的说明	24

图表目录

图 1: 公司拟增资金子公司投资尚云在线.....	4
图 2: 公司新产品: “硬件+云平台”综合解决方案.....	5
图 3: 尚云云平台概念.....	5
图 4: 产品实时监控效果图.....	6
图 5: 尚云平台相关功能.....	6
图 6: 尚云使用流程.....	7
图 7: 尚云应用范围.....	7
图 8: 尚云 PC 终端及手机终端.....	8
图 9: Dropcam 产品.....	8
图 10: Dropcam 云端存储功能.....	9
图 11: Dropcam 录制视频画面.....	10
图 12: Dropcam 四大功能.....	10
图 13: Dropcam 家居安全功能.....	11
图 14: Dropcam 云端产品定价.....	11
图 15: Dropcam 融资历程.....	12
图 16: 海康威视萤石 C2 多功能互联网摄像机.....	13
图 17: 萤石产品 7 云服务.....	13
图 18: 萤石商城.....	14
图 19: 我国安防行业市场规模 (亿元).....	15
图 20: 我国视频监控行业市场规模构成.....	15
图 21: 智慧家庭遐想图.....	15
图 22: 摄像头设备接入网络, 即可享有全部精彩功能.....	16
图 23: 利用资本纽带, 整合外部资源.....	16
图 24: 尚云推广——销售渠道和销售模式.....	17
图 25: 公司未来开放式平台和产业联盟发展路线图.....	17
图 26: 平安城市系统整体架构.....	18
图 27: 公司拥有完整的平安城市智能化应用解决方案.....	19
图 28: C3M 综合视频监控管理平台.....	19
图 29: 公司强大的视频研发团队阵容.....	20
图 30: 13 年至今广东省智慧城市招标份额.....	22
表 1: 我国安防产业市场规模.....	14
表 2: 公司与三大运营商的合作广泛.....	20
表 3: 相关标的订单公告情况.....	21
表 4: 预计广东省平安城市规划新建视频监控点分布情况.....	21
表 5: 公司重大的在手订单情况.....	22

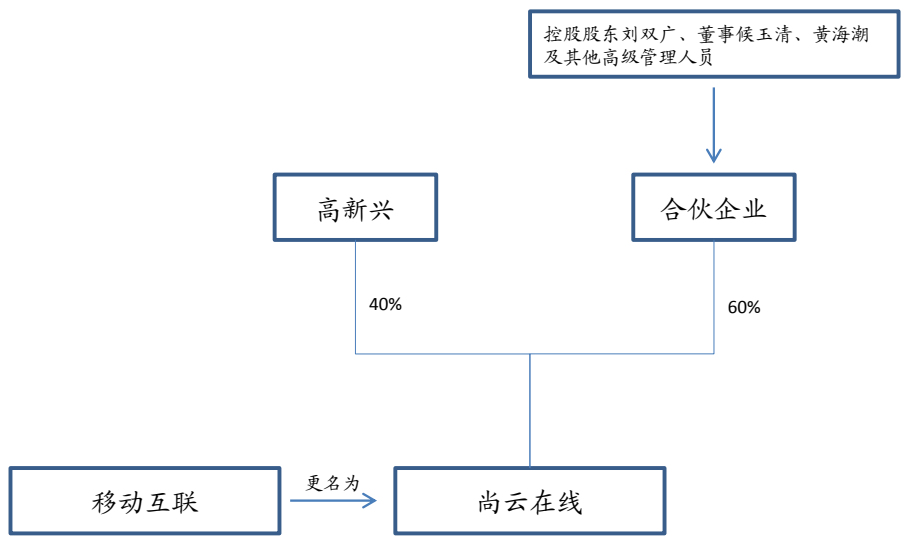
安防新业务，积极布局智慧家庭

公司新产品：“硬件+云平台”综合解决方案

公司近日公告，出于拓展民用安防业务的战略发展需要，拟向物联网开放平台、在线视频实时分享等移动物联相关业务发展，公司与控股股东及公司部分董事、高管共同增资公司全资子公司移动互联，投资尚云在线项目。

其中，公司出资额为 800 万元，出资比例为 40%，拟设立的合伙企业出资额为 1200 万元，出资比例为 60%。另外，公司近期发布控股股东减持计划，预计旨在增资尚云。

图 1：公司拟增资全资子公司投资尚云在线



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

公司即将推出的新产品——尚云，利用 IP 摄像头对家居情况进行实时监控，用户可以远程通过摄像头了解家里的一举一动，未来或可以远程控制。此次新产品的推出，将着力打造互联网视频的云软件应用，使公司从行业安防市场进入民用安防市场，未来将布局智慧家庭。

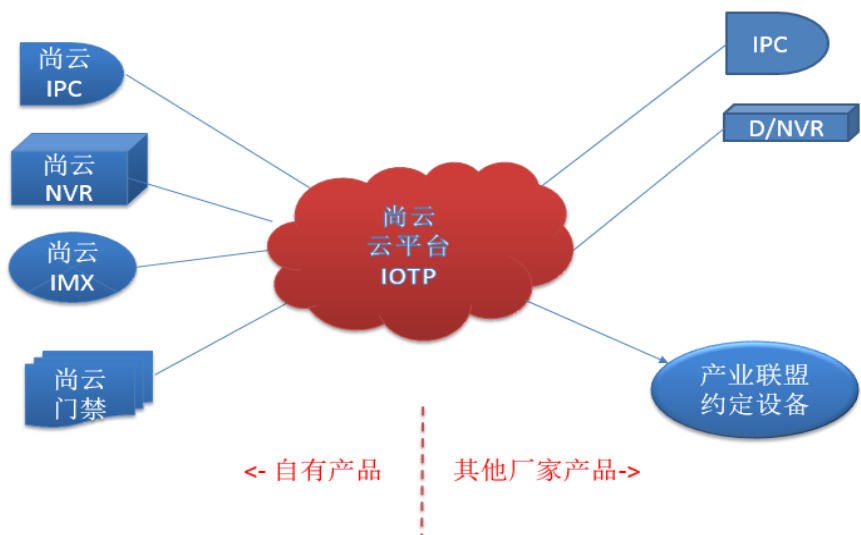
图 2: 公司新产品: “硬件+云平台”综合解决方案



资料来源: 互联网、国信证券经济研究所整理

公司将通过新产品建设千万级的开放物流网云平台, 支持接入各种类型的设备, 包括公司自己开发的和外部合作伙伴的产品。产品和服务主要面向大众化市场, 以消费电子产品为主要接入对象, 客户群体涵盖中小企业和家庭用户。

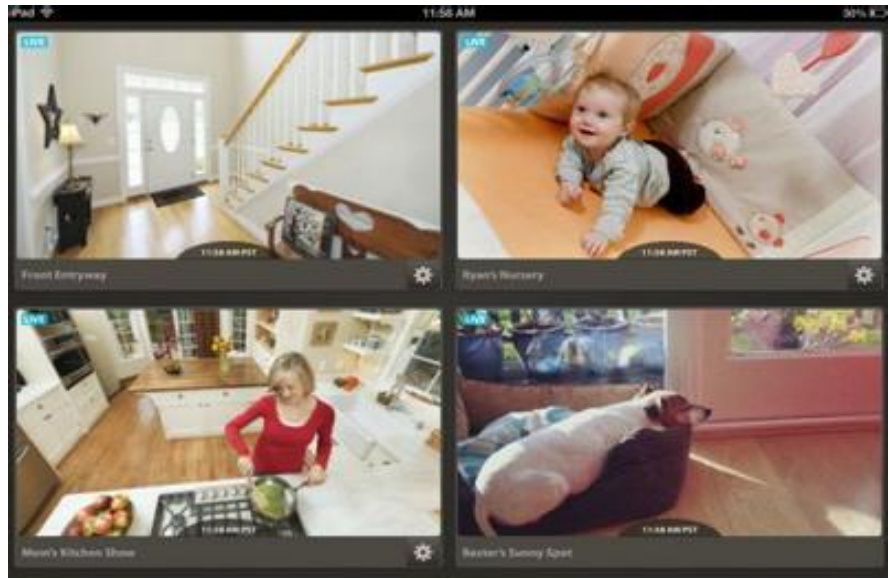
图 3: 尚云云平台概念



资料来源: 高新兴、国信证券经济研究所整理

公司发挥自身综合资源优势, 将摄像头、存储、无线传感等各种智能硬件与无线网络结合, 推出基于“硬件+云平台”的综合解决方案。该解决方案的核心是无线视频监控摄像头, 可以录制其监控范围内每 24 小时发生的所有事情, 它可以连上无线网络, 拥有广阔的视野, 并可拍摄的视频上传至云端, 供用户下载。

图 4: 产品实时监控效果图



资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

该产品的外型与普通 IP 摄像头类似，用户可以摆放在家里或者办公室的任何一个地方，连上网，简单设置之后即可使用，它们可以通过 USB 线连接运行。这款产品最重要的部分是它的软件，用户通过运行在手机上的 APP 对画面进行调整、缩放等。而通过云端存储，既可以节约存储空间，而且不用担心因摄像头被盗或者存储空间不足而找不到以前录制过的视频，方便用户随时调取视频。

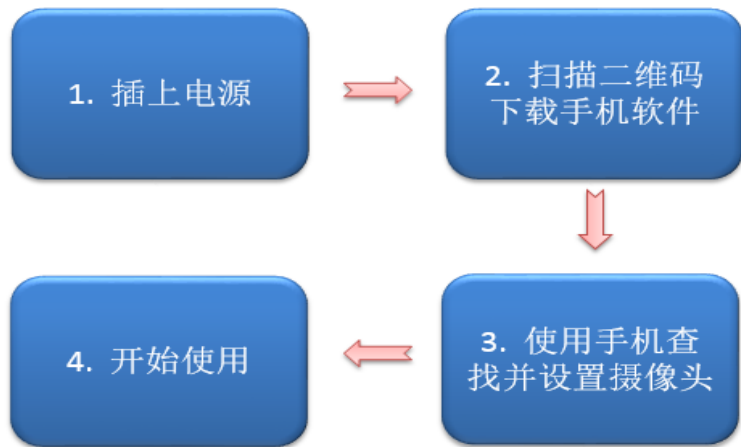
图 5: 尚云平台相关功能



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

公司推出多种类型的高清视频监控终端，有着便捷的使用流程，插上电源，扫描二维码下载手机软件，随后即可使用手机查找并设置摄像头，找到摄像头后便可以开始使用。

图 6: 尚云使用流程



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

尚云推出后将广泛应用于小区、超市、停车场、酒店等，可以满足各个应用场合的监控需要。可以用来关注小孩的成长，实时查看动态；关注老人健康；关注店铺生意，财物安全；关注宠物等。

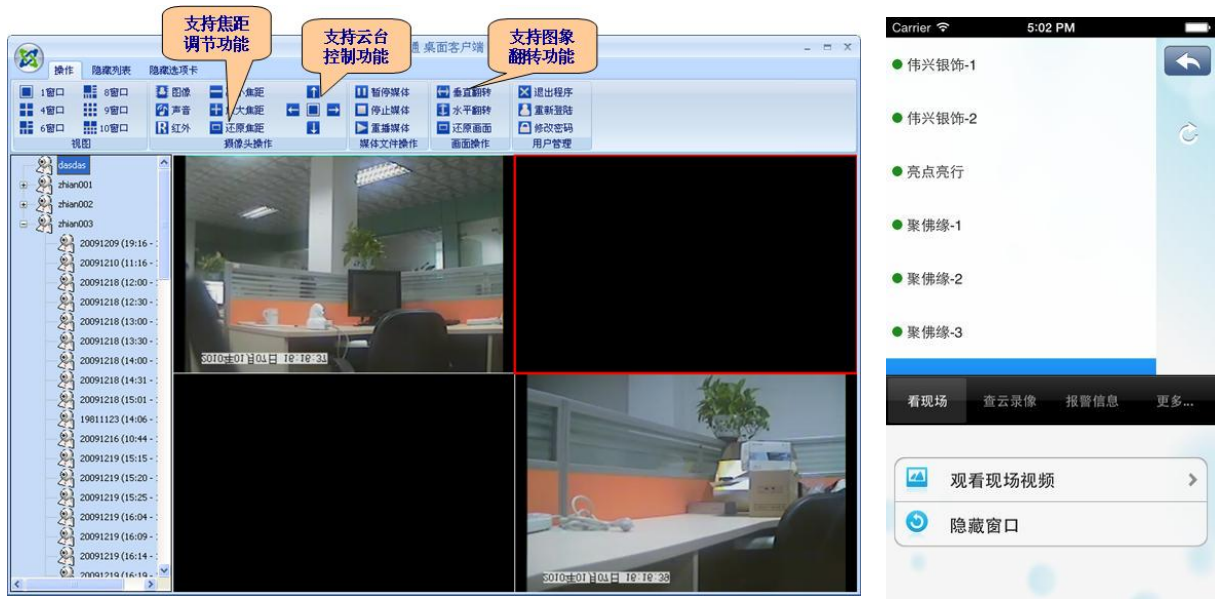
图 7: 尚云应用范围



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

尚云由 PC 端及手机端软件构成，用户下载软件终端后，可以通过电脑或手机等移动设备随时随地查看视频。同时软件终端还具有一键分享功能，可以将视频或者图片分享给其他用户。

图 8: 尚云 PC 终端及手机终端



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

我们认为，通过这款新产品，公司将利用其在安防摄像头上累积的优势，成功从安防行业市场进军到前景更为广阔的民用消费市场，对公司整体业务量的提升明显，未来或将成为民用安防行业领军企业，前景不可小觑。

对比 Dropcam 海外市场，新业务大有可为

由于公司新产品所涉及领域在国内尚属新兴领域，国内类似产品才开始起步，未来将逐步在市场上占据较大的份额，在此，我们通过对比国外较成熟的类似产品——Dropcam，来分析公司此款新产品。

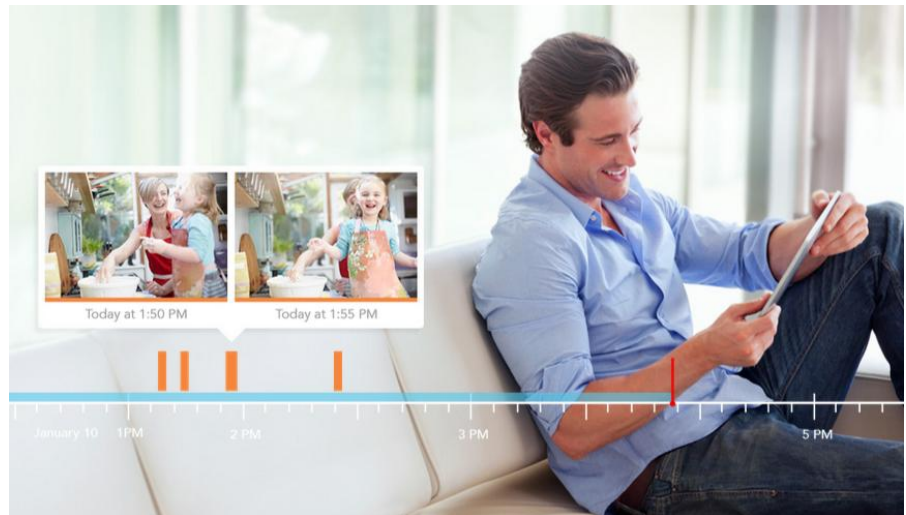
图 9: Dropcam 产品



资料来源：Dropcam 网站、国信证券经济研究所整理

2009年，Dropcam，一款全新的家用安全摄像头在市场上亮相。Dropcam——一个 HD、通过 wifi 连接、USB 充电、有夜视功能、可以通过 iPhone、iPad、Android 设备实时观看拍摄到的画面。当有可疑行为时可以发 email 和短信提醒用户的家用安全摄像头。如今，售价 150 美元的 Dropcam 已成为 Amazon 上家用摄像头的销量冠军。因为使用云计算，Dropcam 每天处理的视频数据比 Youtube 还要多。如果用户一天 24 小时都想使用 Dropcam，那他们还需每月支付 9.95 美金的 DVR 的费用。

图 10: Dropcam 云端存储功能



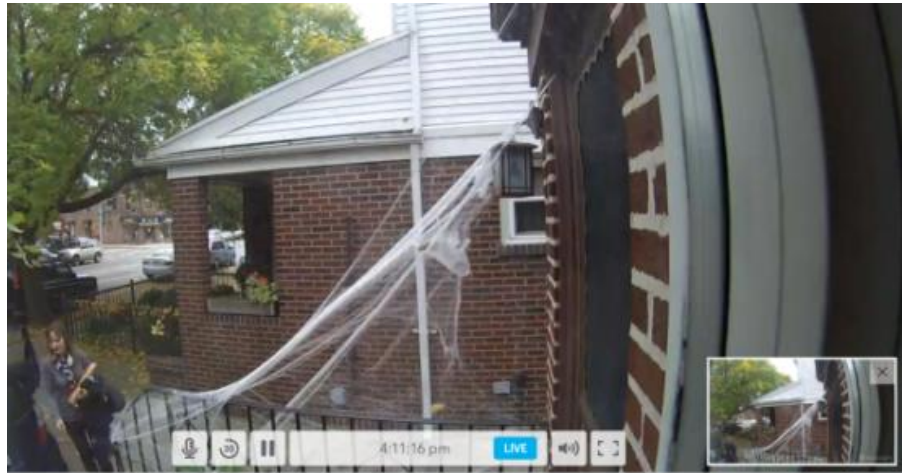
资料来源：Dropcam 网站、国信证券经济研究所整理

Dropcam 产品提供云端服务供用户选择，用户购买这一服务后，可将视频传至云端存储 30 天、720 小时，随后可在移动设备上观看，并可将有趣的视频内容分享至家人朋友。

而高新兴公司开发的新产品同样具备云端存储功能，将方便用户存储与下载、与亲朋分享。

Dropcam 的工作原理并不复杂。将 Dropcam 与一台电脑相连，设置好无线网络以及账户，然后让 Dropcam 开始录制。每当摄像头前面有动静，它就会在录制过程中标记，甚至可以提醒你。内置的麦克风和扬声器可以让你听到声音，还能与闯入者对话，而夜视系统利用红外 LED 创造了一个有些吓人但完全看得清楚的场景。相关数据显示，该公司每天处理的视频量比 YouTube 还要多。

图 11: Dropcam 录制视频画面

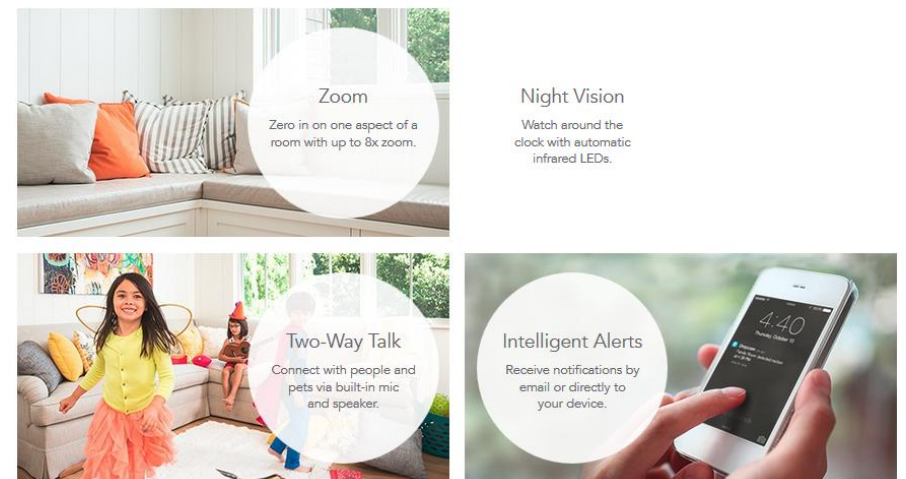


资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

简单说来，Dropcam 是一款用户用来监控住宅或办公室的最佳选择。它们相当不显眼，用户可以关掉前显示灯，它们可以通过标准的 USB 线连接运行。用户可以把它放在任何地方，就算是隔着脏玻璃，用夜视模式也看得清清楚楚，所以几乎是任何地方，开发者都把它们做得很棒。

除此之外，Dropcam Pro 最重要的部分是它的软件。用户可以在高清场景下缩放，甚至可以将 Dropcam 的处理能力聚焦到一个特定角落上。也就是说，用户可以看清停车的车牌或识别出一张面孔。

图 12: Dropcam 四大功能

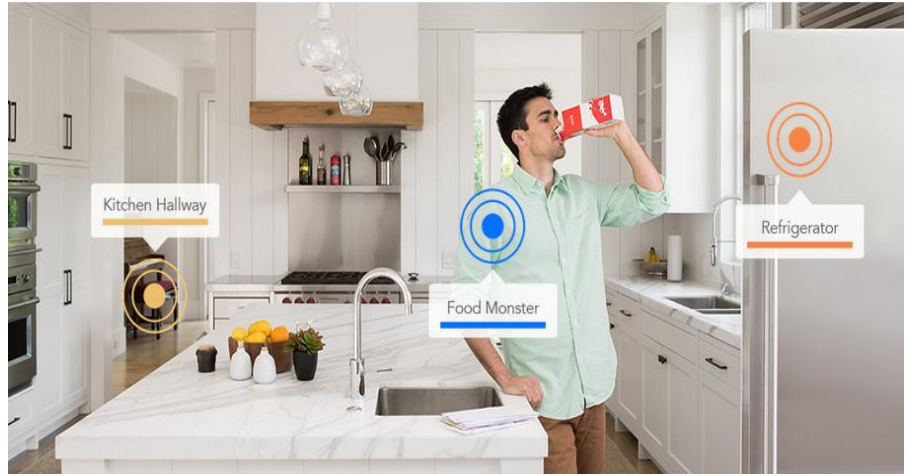


资料来源：Dropcam 网站、国信证券经济研究所整理

Dropcam 一共具备四大功能：缩放、夜视、双向通话、智能提醒。通过缩放功能，用户可以放大、缩小实时图像，清晰地看到图像的任何一个角落。而夜视功能可以让用户在黑夜的环境下仍然可以通过摄像头看到实时情况。双向通话功能则让用户通过产品自带的麦克风、话筒听到另一端家人或宠物的声音，并可与家人在线实时沟通。当产品监测到环境的异常时，智能提醒功能可以让用户通过 email 或者消息推送直接收到产品发过来的消息通知。

高新兴的新产品同样具备与 Dropcam 类似的几大功能，给用户带来更好的体验。

图 13: Dropcam 家居安全功能



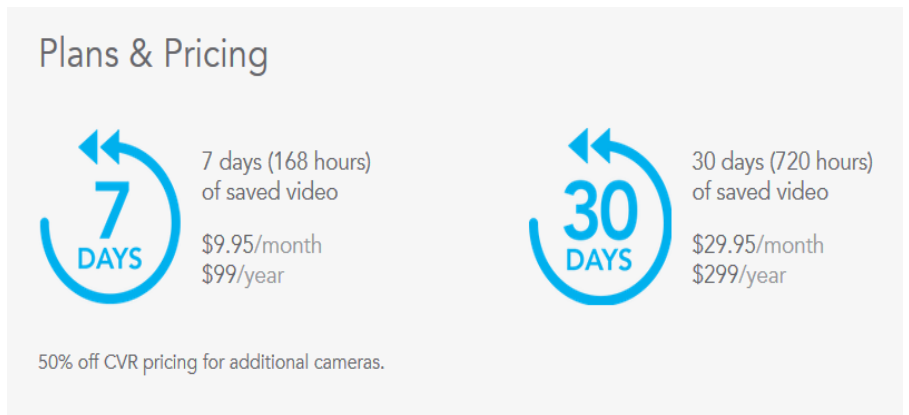
资料来源：Dropcam 网站、国信证券经济研究所整理

与传统摄像头相比，Dropcam 为代表的无线视频监控摄像头的主要优势在于：远程监控、云储存服务、双向通话、声音/动作捕捉。而 Dropcam 主要应用领域有四个，分别是：家居安全、小孩监控、宠物监控、商务会议等。

此外，Dropcam 具有成熟的盈利模式。

Dropcam 与 Dropcam Pro 分别售价 149 美元与 199 美元，公司从销售的每台设备中盈利，由于采取网上直销或者与网上电商（如亚马逊）合作的方式，每台设备省略了渠道价格，用户可以以更低的价格购买，而公司也可以获得更多的利润空间。

图 14: Dropcam 云端产品定价



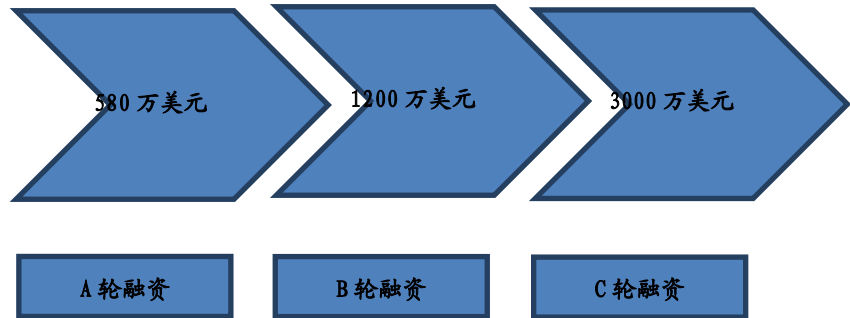
资料来源：Dropcam 网站、国信证券经济研究所整理

此外，Dropcam 还提供付费类业务，要使用云端服务需支付一定的费用，根据视频在云端保存的时间长短，公司有两种付费方案。一种是保存 7 天的方案，用户需支付每月 9.95 美元或每年 99 美元的费用，即可重新播放 7 天范围内的视频。另一种是保存 30 天的方案，用户需支付每月 29.95 美元或每年 299 美元的费用，即可播放 30 天范围内的视频。

我们认为，高新兴完全可以采取类似的盈利模式，即线上直销与提供增值服务相结合的形式，未来还可以适当增加更多的增值服务，以增加盈利模式，获取

更多收益。

图 15: Dropcam 融资历程



资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

自公司成立并开售首批设备后, Dropcam 摄像头销量已呈每年 5 倍的增长姿态, 高速增长同时也为公司的融资带来优势。Dropcam 成立至今共经历 3 轮融资, 其中 A 轮 580 万美元, B 轮 1200 万美元, C 轮 3000 万美元, 共获 4780 万美元的融资。最近一次融资将用来扩充线下销售渠道, 另外, Dropcam 还打算招募更多计算机图像技术的人才, 更好的识别图像, 只在需要的时候发送提醒, 给用户更多空间。

我们认为, 从 09 年到 13 年, Dropcam 能够获得 4780 万美元的 3 轮融资, 除了与公司自身实力以及技术很强有关以外, 更与整个市场对民用安防行业的看好密不可分, 此番高新兴涉足民用安防行业, 公司有充足的资金支持, 加上其自身过硬的技术, 新业务大有可为。

2014 年 6 月, 谷歌旗下的 Nest 公司宣布, 以 5.55 亿美元的现金价格收购 Dropcam。Google 收购 Dropcam 进入家庭安防领域, 引领智慧安防朝民用化方向发展。而高新兴在半年报中透露, 在摄像机产品、安防软件产品以及通信监控领域将有重点研发产品陆续推出, 以帮助公司在平安城市、智能交通、民用安防市场提升销售业绩和利润水平。

相关产品国内市场发展情况

对国内市场而言, 目前该产品仍处于研发阶段, 相关公司推出来的类似产品正处于起步与前期推广阶段, 比如海康威视与大华股份。海康威视推出的萤石 C2 多功能互联网摄像机目前发展比较成熟。

图 16: 海康威视萤石 C2 多功能互联网摄像机



资料来源：萤石网站、国信证券经济研究所整理

海康威视通过积极布局“萤石”互联网业务品牌，构建统一的互联网视频软件平台，目前业务涵盖微视频 APP、微视频服务平台（视频 7）、互联网系列产品（摄像机、硬盘录像机、视频盒子、报警盒子、云存储）为个人、家庭和小微企业“终端+云平台”软硬件一体化的整体解决方案。

该公司通过萤石云平台运营，对内容分析和分享，与移动互联网相结合，实现从视频监控延伸至视频应用的跨界融合服务，服务“家庭安全”与“企业安全”。

图 17: 萤石产品 7 云服务

视频云存储

视频 7 提供多种类型的视频云存储服务，可以根据需要把视频存储在高安全级别的云端。视频存储更加便捷，不用担心 SD 卡的寿命，不用担心硬盘损坏，不用担心数据丢失，这些云存储都能帮您解决



资料来源：萤石网站、国信证券经济研究所整理

该产品同样提供云端服务，供客户将 7 天以内的视频从云端下载，随时在移动设备上观看与分享。此外，与 Dropcam 类似，海康威视公司开发的互联网视频监控摄像头同样具有远程视频查看、语音对讲、消息推送等功能。

而该公司的盈利模式也正在逐步走向成熟，旗下独立运营的萤石电商品牌，以 B2C 电商直销为主，自 2013 年下半年正式运营以来，销量逐季上升，并与运营商合作，体验式零售。公司提供的终端 APP、互联网软件平台，通过免费基础服务来扩大用户规模，再有望通过增值服务及第三方 APP 及服务提供切入运

营服务，增加盈利来源。

图 18: 萤石商城



资料来源：萤石网站、国信证券经济研究所整理

对比海康威视的产品情况与运营模式，不难看出，互联网视频监控摄像头的国内市场正在兴起，而通过网上直销与后续增值服务的盈利模式在国内同样具有可复制性，未来市场空间很大。

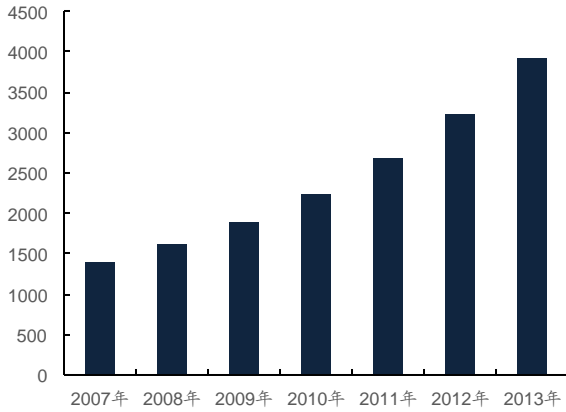
根据相关数据显示，我国 2000 年至 2006 年的安防行业市场规模由 250 亿元增长至 1200 亿元，年复合增长率接近 30%，到 2009 年，市场规模已达 1900 亿，年均增速超过 25%。按照《安防产业“十二五”规划》所提到的目标，到“十二五”末期，安防产业规模将翻一番，年均增长率达到 20%左右，2015 年总产值达到 6000 亿元。

表 1: 我国安防产业市场规模

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
安防行业市场规模 (亿元)	1400	1620	1900	2250	2696	3235	3911
视频监控市场规模 (亿元)	350	405	475	563	674	809	978
视频监控产品市场规模 (亿元)	150	174	204	242	290	348	420
视频监控集成工程及服务市场规模 (亿元)	200	231	271	321	384	461	557

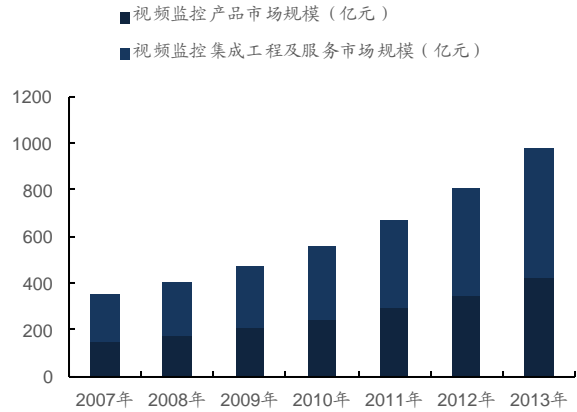
资料来源：《安防产业“十二五”规划》、国信证券经济研究所整理

图 19: 我国安防行业市场规模 (亿元)



资料来源:《安防产业“十二五”规划》、国信证券经济研究所整理

图 20: 我国视频监控行业市场规模构成



资料来源:《安防产业“十二五”规划》、国信证券经济研究所整理

预计未来 10 年,视频监控市场发展规模将超过 30000 亿。民用市场(公众用户、家庭、中小企业)将是行业市场的 10 倍规模或者更大。我们认为,随着我国安防行业市场规模的进一步扩大,未来民用视频监控产品的市场规模也将逐步打开,而高新兴此次新产品的推出,将使公司顺利进入安防民用消费市场。

公司未来或借新产品转型,布局智慧家庭大数据

智能家居行业,同样是智慧家庭里面的一份子,安全是人的基本需求,覆盖了居家、交通出行、工作场所等方方面面,可以说生活的品质与其他需求都是基于安全这个前提下的。而互联网时代的到来,并不是创造需求,而是激活和满足需求。

近年来,随着视频技术、宽带网络、移动终端等一系列相关产业逐渐成熟,智能家居行业开始进入活跃期,其未来市场份额不可估量。

图 21: 智慧家庭遐想图



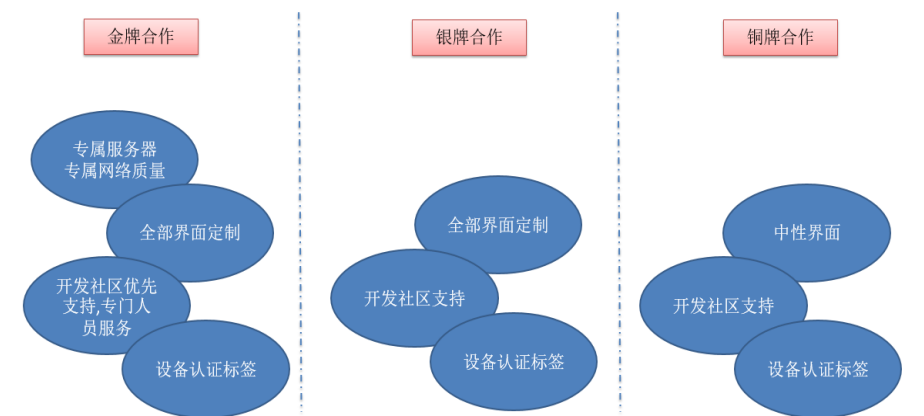
资料来源:互联网、国信证券经济研究所整理

对公司而言，此次新产品的推出，将使公司未来成功转型，布局智慧家庭大数据，共享这一市场份额。

智能家居系统离不开视频技术，没有视频的家居系统不能称之为智能家居系统，而公司监控领域的领导厂商，通过多年的运营积累了大量的先进技术和管理经验，有着得天独厚的优势。

目前视频监控市场上品牌厂商与山寨品牌厂商混战，出货量约为 40%: 60%。我们认为，随着硬件方案公司的成熟，整个行业硬件销售将呈现白热化的程度，必将导致成本不降低而售价不断降低的局面（预计每年降低 30%-40%）。由此将导致硬件品牌差异逐步缩小，品牌厂商的技术优势将逐渐丧失，未来增长空间将集中于软件和服务方面。对安防业务来讲，用户将更关注于平台存储、报警后处理、和其他智能设备的融合等后端服务。

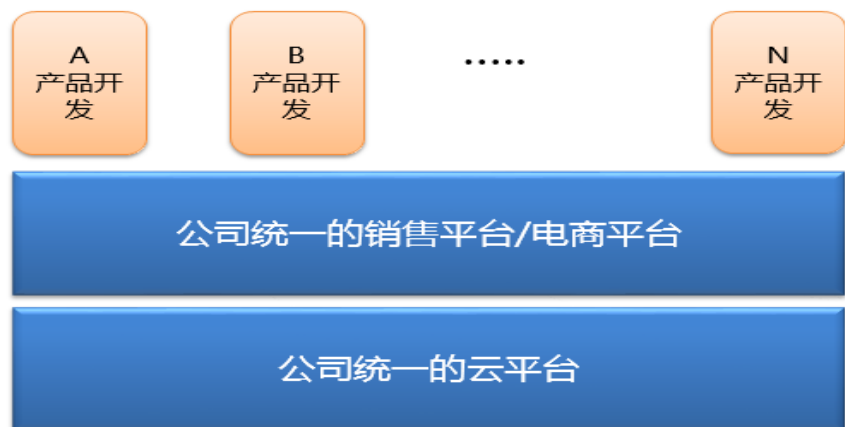
图 22: 摄像头设备接入网络，即可享有全部精彩功能



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

为迎合未来行业发展趋势，抢占民用安防市场，公司将产品发展重心放在软件开发上，因此通过 TDT_UX 开放标准，便于其他厂家设备接入，以更开放的心态去和市场上已经存在的硬件设备厂商合作，从而把更多的精力放在后端平台建设中。目前公司与海康等品牌设备、天视通等低端设备、Panasonic 等国外设备接近 20 家厂商合作，合作方式分别为金银铜三种，思路清晰，重点突出。

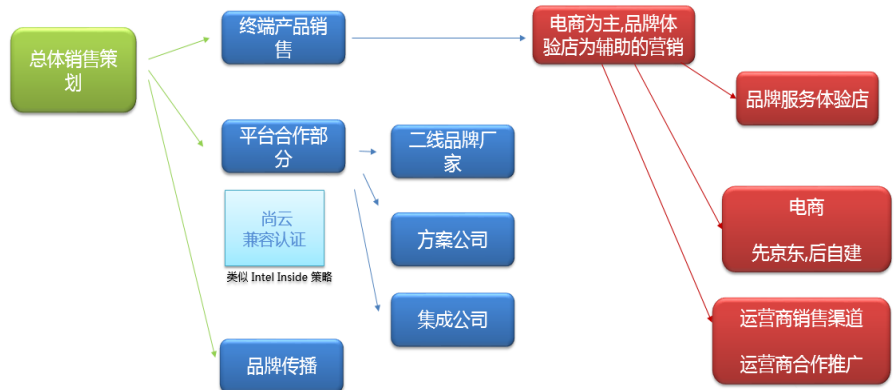
图 23: 利用资本纽带，整合外部资源



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

此外，公司还将充分利用资本纽带，成立产品投资基金，投资对象为有技术有想法，但是缺少资金的初创团队。公司投资的产品必须要有原型，符合云平台技术规范，有一定的发展前景和发展前途。公司通过每份 30-50 万的投资，占所投资公司 20-30% 的股份，并提供发展辅导，与统一销售平台的支持。而这些硬件产品都将连上公司的云平台，最后推向市场。这种对外部资源的整合，降低了公司硬件开发成本，同时为云平台的推广提供了更丰富的载体，一举多得。

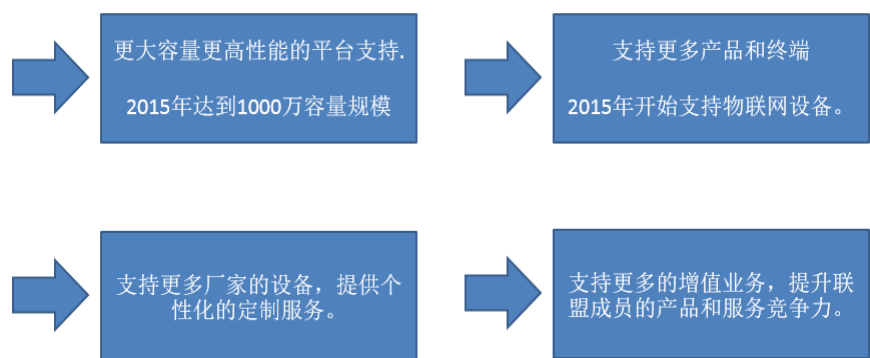
图 24: 尚云推广——销售渠道和销售模式



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

公司线上线下推广方案合理，线上以电商为主，将通过专业电商团队、业余电商团队以及合作电商团队全力铺货线上。而线下公司将采取与山寨设备厂家积极合作推广的形式，重点在于集成公司的推广，通过在其他渠道，利用尚云的品牌影响，提升公司在山寨市场的影响力。

图 25: 公司未来开放式平台和产业联盟发展路线图



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

我们认为，公司未来将采用与国外 Dropcam 类似的盈利模式，即网上电商直销、线下铺货与增值服务收费模式，前期或通过降低售价的方式开拓市场，培养用户粘性，随后将提供丰富的云端增值服务，并逐步对这些增值服务收费。通过这种“硬件+云平台”的模式，积极布局智慧家庭大数据。

此外，公司多年来一直从事视频监控软硬件产品的自主研发，有一支专业化的

高效研发团队。近年来高新兴有效实施新产品创新战略，研发体系进一步完善，在平台软件的研发方面储备了大量的技术，能为尚云在线项目的研发、建设和运营提供有力的技术保障。公司近年来也通过“平安城市”的安防项目在安防市场建立起了较强的品牌影响力，我们看好公司未来在安防民用消费市场的前景。

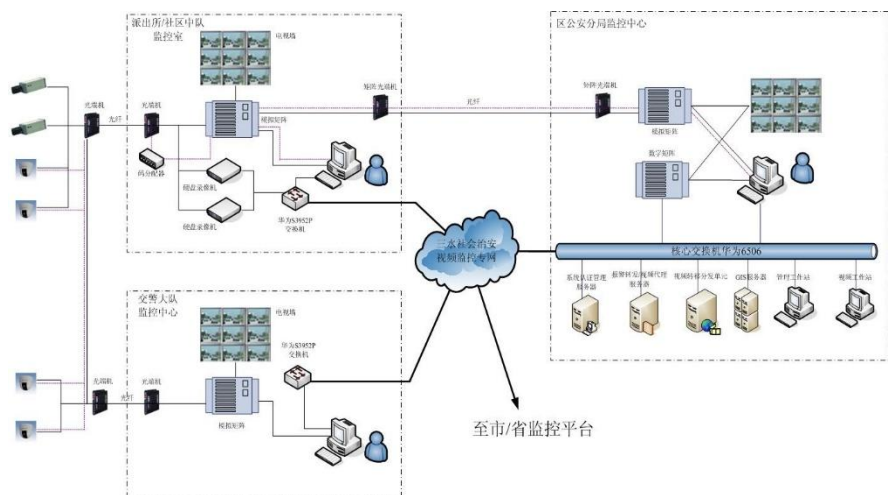
智慧城市，转型试验田

“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。

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 26: 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

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。

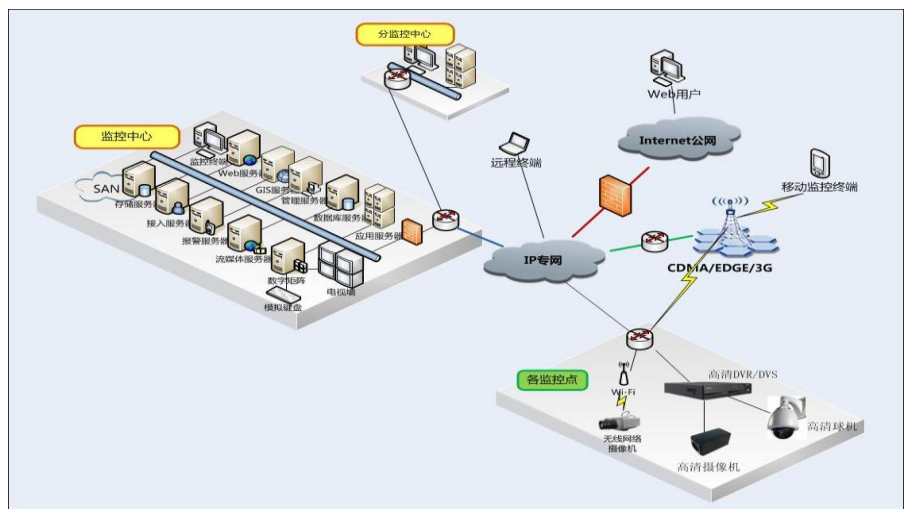
图 27: 公司拥有完整的平安城市智能化应用解决方案



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-ITS 1.0, 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 28: C3M 综合视频监控管理平台

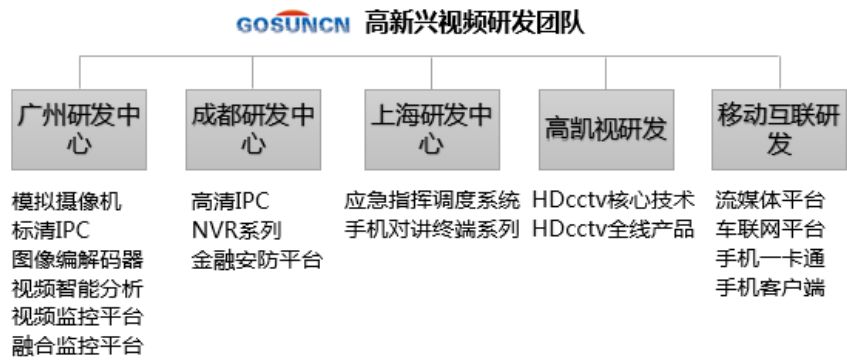


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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 29: 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为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 2: 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 3: 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 万个视频图像采集点的建设任务。

表 4: 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

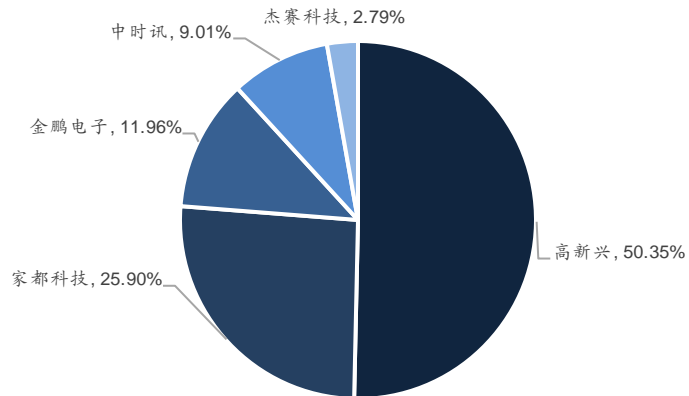
根据规划, 截止至 2015 年, 广东省视屏监控一级接入点数量将会达到 96 万个, 根据历史项目建设所需费用估算, 仅广东省的总投资将达到 100 亿元。其他各省份在 14 年也将陆续释放大量订单, 以推动智慧城市项目的建设。

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。

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 30: 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 5: 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。

2014 年上半年，公司重大在手订单主要为平安城市与智能交通项目，包括智慧广州视频监控系统集成合作项目 1.09 亿元，云浮市社会治安视频监控系统建设项目 5100 万元，汕尾市海丰县平安城市项目 3897 万元，订单充足保证业绩高速增长，归属于母公司股东净利润同比增长 356%。

附表：财务预测与估值

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

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

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	酆彬	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		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	酆彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
传媒与文化		零售、纺织服装及快销品		基础化工	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

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)	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫微	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226