

**证券研究报告—动态报告/公司快评**

信息技术

通信

**高新兴 (300098)**

事件快评

**买入**

(维持评级)

2015年06月09日

# “铁路安全”与“数据安全”，助力打造平台化“智慧城市建设运营商”

**证券分析师：程成**      0755-22940300      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**      0755-22940077      liyaj@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514080002

## 事项：

2015年5月27日，公司发布公告宣布拟通过发行股份及支付现金相结合的方式，以28,800万元购买王云兰等七名交易对方持有的创联电子合计100%股权，以18,000.00万元购买陈映庭等七名交易对方持有的国迈科技合计90%股权，合计12.88亿元。

此外，公司拟以16.32元/股的价格，向控股股东和实际控制人刘双广、易方达资管（员工持股计划二期）、平安大华（汇垠澳丰1号）、广发乾和、西藏硅谷天堂（恒兴1号）非公开发行股票募集配套资金不超过12亿元。其中刘双广认购金额为5.72亿元，员工持股计划二期认购1.48亿元。

## 评论：

### ■ 收购创联电子和国迈科技，实现大安防重要布局

随着超越传统的“大安全”概念的提出，催生了“大安防”的爆发式需求，而公司经过积极布局，已成功转型为领先安防解决方案提供商，并实施“大安防”产业发展战略，欲打造平台化“智慧城市建设运营商”。

图1：“大安防”行业应用范畴不断扩大



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

自成立以来，创联电子一直深耕于铁路行车安全领域，以“GYK 铁路轨道车运行控制产品”、“铁路运行无线通信产品”以及“轨道车安全信息化产品”三大系列产品的研发、销售以及技术支持为主营业务，目前是中国铁路总公司（原铁道部）认定的铁路运输安全设备生产企业和 CRCC 认证企业。创联电子产品应用于全国大部分铁路局及中国中铁、中国中铁等铁路建设施工单位以及轨道车生产厂商，市场占有率业内领先，具有广泛的客户基础。国迈科技是国内领先的数据安全产品及解决方案提供商和先行者，主要从事行政执法行业领域内数据安全产品的研发、销售及应用。经过多年的持续技术沉淀和积累，国迈科技已发展成为我国数据安全行业的领先企业，并已获得“国家火炬计划重点高新技术企业”、“高新技术企业证书”、“软件企业证书”等多项资质认定，并已于行政执法行业领域内企事业单位多层次用户提供数据安全产品及服务。

而本次交易标的公司创联电子和国迈科技分别在“铁路安全”与“数据安全”领域具有显著的竞争优势，通过外延式并购进一步深化“大安防”产业发展战略，是公司打造平台化“智慧城市建设运营商”的重要一步，在产业链扩充的同时实现与现有业务的协同发展，进一步提高公司竞争力。

图 2：资产购买和募集资金方情况

标的公司	杭州创联电子技术有限公司	广州市国迈科技有限公司
交易对方	王云兰	陈映庭
	叶卫春	李祥明
	傅天耀	欧阳浩哲
	俞仲勋	杨志健
	程懿	周建康
	汤军达	姚晓军
	蒋宇新	雪立新
募集配套资金 认购方	刘双广	
	易方达资管	
	平安大华	
	广发乾和	
	西藏硅谷天堂	

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## ■ 二期持股计划已出，员工持股持续推进，

2015年1月6日，公司一期员工持股计划完成。公司员工持股计划通过二级市场购买的方式购买公司股票共计3,292,758股，占公司总股本的比例为1.79%，购买均价为24.27元/股，已完成购买计划，锁定期为2015年1月7日至2016年1月6日。计划持有人中董、监、高占40.94%，其他中层、技术员工占59.06%。

2015年5月27日，二期持股计划草案提出，预计面向119名员工认购不超过9,068,627股（含本数），所对应股票总数不超过公司股本总额的10%，总认购额度为14800万元。其中，公司董事、监事和高级管理人员共计5人，认购额度为6,430万元，占员工持股计划资金总额的比例为43.45%；其他员工合计不超过114人，认购额度不超过8,370万元，占员工持股计划资金总额的比例为56.55%。持股计划的存续期限为48个月，持股计划的锁定期为36个月。持股计划合理引入激励约束机制，为公司未来更长远的成长奠定人员+文化基础，让其员工畅享公司高速成长的红利。而持股计划的不断推进以及高管的高认购率，进一步彰显公司员工对未来发展前景看好。

表 1：一期员工持股计划预计情况

序号	持股人	职务	出资额（万元）	出资比例
1	侯玉清	董事、总裁	1,500	18.75%
2	方英杰	董事、副总裁	1,500	18.75%
3	孙选宏	监事	125	1.56%
4	蒋成	财务总监	75	0.94%
5	朱弘戈	副总裁	75	0.94%
6	中层管理人员、核心技术（业务）人员（不超过115人）		4725	59.06%
7	合计		8000	100%

资料来源：公司公告、国信证券研究所分析师归纳整理

表 2：二期员工持股计划预计情况

序号	持股人	职务	认购份额（万份）	份额占比
1	侯玉清	董事、总裁	2,000	13.51%
2	黄海潮	董事会秘书、副总裁	500	3.38%
3	方英杰	董事、副总裁	3700	25%
4	蒋成	财务负责人	200	1.35%
5	丘春森	监事	30	0.2%
6	其他员工共114人		8370	56.55%
7	合计		14800	100%

资料来源：公司公告、国信证券研究所分析师归纳整理

### ■ 省内外大单频落地，持续研发补足后劲

公司从通信运维服务商转型为安防专业系统集成商，确立了安防视频监控市场的发展战略，城市安防、通信安防、金融安防业务进展顺利，家居安防亦有涉猎。公司转型以来成效初显，近两年大单频繁落地，在手订单饱满。同时项目交付能力大幅提升，2014 年全年完成了 15 个城市安防项目的终验。省内省外多点开花，省内品牌竞争力大幅提升，省外市场业务布局进展顺利，成功拓展甘肃、新疆、内蒙古、江西、四川等省份市场，为业绩高速增长奠定良好基础。

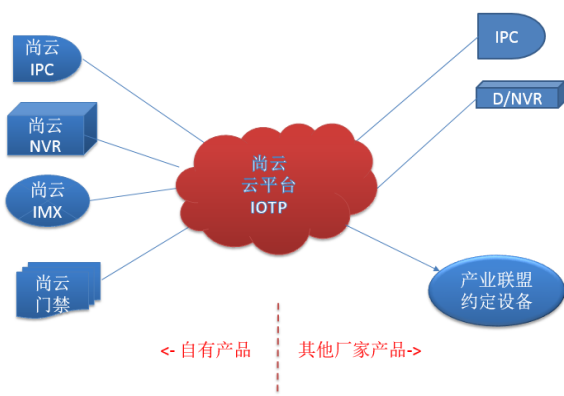
图 3: 公司近两年以来中标/预中标的项目汇总

时间	标的	中标情况	金额
2015.4.24	高州市教育局 2014 年教育创强信息化装备采购项目	预中标	5950 万
2014.11.21	四川省泸州市公安局城市监控报警联网系统（天网四期）政府采购项目	预中标	10000 万
2014.10.15	中山市社会治安视频监控建设三期工程	预中标	5450 万
2014.7.22	广州市公安局荔湾区分局社会治安视频监控项目子项目 2	预中标	9336 万
2014.5.7	中国移动通信集团福建有限公司福州分公司一卡通项目	正式中标	1781 万
2014.5.4	中国移动通信集团河南有限公司关于基站动环监控设备采购供货框架协议	正式中标	5440 万
2014.1.22	云浮市社会治安视频监控建设二期一阶段	正式中标	5122 万
2014.1.2	智慧广州视频监控系统集成合作项目标段 3	正式中标	12844 万
2013.9.27	重庆云盾物联网技术有限公司金融安防服务系统集成项目	子公司讯美中标	10692 万
2013.4.19	“平安揭阳”社会治安高清视频监控系统（二期）	正式中标	3889 万
2013.4.3	望谟县城市报警与监控系统服务项目合同	正式中标	6300 万

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

在传统安防业务快速增长的同时，发展民用安防业务，未来可能向移动安防业务扩张。2014 年公司通过成功参股尚云在线，着力打造成视频在线实时分享平台，以产业联盟和运营商为突破口，拓展了贵州移动、广东电信、广东广电等运营商客户。未来民用市场（公众用户、家庭、中小企业）、移动安防（手机、军警用对讲机）等异于传统监控市场潜力巨大，公司外延发展值得期待。

图 4: 尚云云平台概念



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

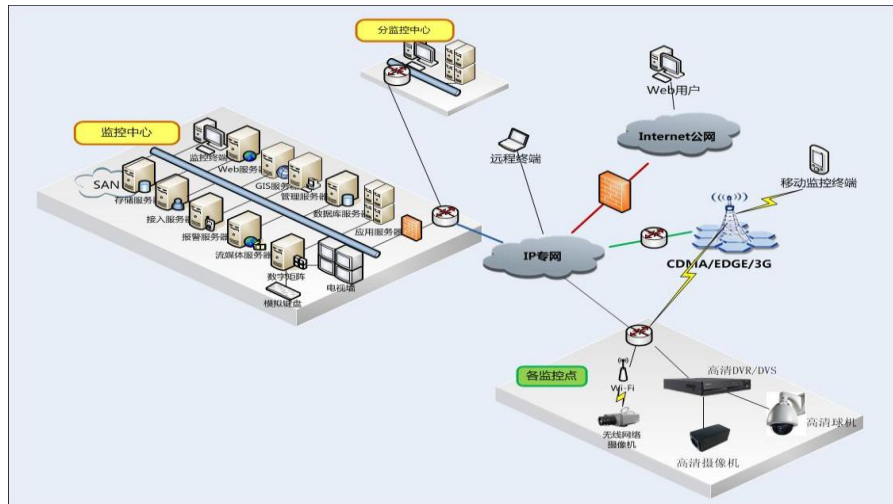
图 5: 尚云平台相关功能



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

2014 年，公司研发中心重点推出了 C3M-VIDEO3.0 产品解决方案，该方案由多个自研产品系列组成，包括视频监控系统、公安实战系统、调度指挥系统、智能分析系统和运维管理系统，并以“实战、智能、运维”三大主题建设公安视频监控系统，将平安城市业务提升到新的高度，能较好的满足公安现代化的作战和管理需求。我们看好此研发成果的推广与转化，为公司后续安防订单的持续获得保驾护航。

图 6: 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

### ■ 大安全布局逐步形成，坚定看好公司发展前景，维持“买入”投资评级

公司从通信运维服务商转型为安防专业系统集成商，确立了安防视频监控市场的发展战略，目前看来公司转型初现成效。公司在广东省内外的订单陆续释放，目前在手订单饱满，平安城市仍将贡献更大的业绩空间，高增长态势有望继续保持。收购创联电子和国迈科技，实现“大安全”重要布局，向平台化“智慧城市建设运营商”再迈进一步。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。二期员工持股计划推出，彰显公司未来发展信心。暂不考虑收购带来的影响，我们预计未来三年公司 EPS 分别为 0.66/0.98/1.30 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产业链外延。维持“买入”评级！

## 附调研纪要:

1、创联电子和国迈科技都属于硬件公司，公司未来是否有向互联网方向转型？

创联电子是硬件公司，国迈科技是偏软件公司，高兴新是软硬结合，高新兴与国迈科技、创联电子形成互补；公司物联网移动终端布设开发已经打通。

2、公司是否有向其他业务领域拓展计划？

公司未来可能进入教育医疗、安防等领域，但重点开发公安领域，原因在于国迈科技主业集中在公安领域。

3、过去几年业绩高速增长，未来是否能保持高速增长态势？

剔除联创电子及国迈科技业绩之后，公司原有业务依然会保持高增长，但不会超过1倍以上的增速。

4、公司在智慧城市业务方面相对其他竞争对手的优势

公司与通信运营商的长期合作有助于公司拿到更多的订单，业务收入由公司与通信运营商进行分成，通信运营商的分成比例处在10%到30%之间。

5、“尚云在线”的未来发展规划？

“尚云在线”是开放式的视频监控云平台，主要用于民用安防领域，未来拓展解决方案等配套业务，将各类监控业务集中到“尚云在线”平台。

6、执法行业信息安全的市场规模？

执法行业数据安全管理的市场规模没有具体数据，随着执法行业信息安全要求越来越高，未来行业市场空间将逐渐释放。

全国共有行政执法单位79个，例如公安、工商、质监等，其中公安系统数据安全管理的市场空间约30亿元。

7、国内安防设备装的高峰期是什么时候？

安装设备生命周期约6年，预计2016年是国内安防设备的换装高峰期，公司业绩将受益于此。

8、公司主业上半年情况？

公司原有主营业务增速今年上半年维持稳定，一季度公司营收增长76%，归母净利润增长28%。

9、其他管理层是否有减持计划？

暂时没有，管理层看好公司未来的发展，现阶段没有相关方面的消息。

10、公司是否会成立并购基金？

公司暂没有成立并购基金的计划。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	326	331	315	324	营业收入	737.33	1585.67	2144.45	2779.45
应收款项	311	959	1100	1553	营业成本	530.24	1037.04	1399.18	1833.29
存货净额	100	280	323	460	营业税金及附加	2.48	4.28	7.56	8.89
其他流动资产	37	86	112	148	销售费用	53.39	126.54	173.70	222.36
流动资产合计	853	1734	1929	2563	管理费用	84.11	213.21	256.77	304.80
固定资产	66	75	69	62	财务费用	(18.11)	1.98	1.66	(0.47)
无形资产及其他	36	36	35	34	投资收益	(0.05)	4.00	4.00	4.00
投资性房地产	713	713	713	713	资产减值及公允价值变动	(12.90)	(5.68)	(5.68)	(5.68)
长期股权投资	1	(2)	(4)	(7)	其他收入	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1669	2555	2741	3365	营业利润	72.26	200.95	303.89	408.92
短期借款及交易性金融负债	215	509	146	79	营业外净收支	84.57	15.30	15.30	15.30
应付款项	352	702	944	1240	利润总额	156.84	216.25	319.19	424.22
其他流动负债	36	90	120	155	所得税费用	23.05	21.62	31.92	42.42
流动负债合计	603	1301	1210	1474	少数股东损益	4.83	0.00	0.00	0.00
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	128.96	194.62	287.27	381.80
其他长期负债	49	63	77	90					
长期负债合计	49	63	77	90					
负债合计	652	1364	1286	1564					
少数股东权益	48	48	48	48					
股东权益	969	1143	1407	1753					
负债和股东权益总计	1669	2555	2741	3365					

现金流量表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	129	195	287	382
资产减值准备	(3)	(13)	0	0
折旧摊销	16	7	8	9
公允价值变动损失	13	6	6	6
财务费用	(18)	2	2	(0)
营运资本变动	(236)	(471)	75	(281)
其它	8	13	0	0
经营活动现金流	(73)	(264)	376	115
资本开支	12	(7)	(7)	(7)
其它投资现金流	(58)	0	0	0
投资活动现金流	(39)	(5)	(4)	(4)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(8)	(20)	(24)	(36)
其它融资现金流	165	294	(363)	(67)
融资活动现金流	149	274	(387)	(102)
现金净变动	37	5	(15)	9
货币资金的期初余额	289	326	331	315
货币资金的期末余额	326	331	315	324
企业自由现金流	(141)	(288)	353	90
权益自由现金流	25	4	(12)	24

关键财务与估值指标				
	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.70	0.66	0.98	1.30
每股红利	0.04	0.07	0.08	0.12
每股净资产	5.28	3.89	4.78	5.96
ROIC	6%	13%	18%	22%
ROE	13%	17%	20%	22%
毛利率	28%	35%	35%	34%
EBIT Margin	9%	13%	14%	15%
EBITDA Margin	11%	13%	15%	15%
收入增长	37%	115%	35%	30%
净利润增长率	140%	51%	48%	33%
资产负债率	42%	55%	49%	48%
息率	0.1%	0.3%	0.4%	0.6%
P/E	48.6	51.6	34.9	26.3
P/B	6.5	8.8	7.1	5.7
EV/EBITDA	82.9	54.0	36.0	27.7

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	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 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。