



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

通信和互联网行业

吴友文*

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070001
(8621) 2032 8313
youwen.wu@bocichina.com

*吴彤为本报告重要贡献者

高新兴: 重度布局智慧城市 大数据与高铁列控系统, 从 集成走向技术立身

【事件】

高新兴(300098.CH/人民币 15.92, 未有评级)近期分别以 11.08 亿元和 1.8 亿元完成创联电子 100% 股权和国迈科技 90% 股权收购, 并分别与原股东签署盈利预测补偿协议, 相应股份注册上市。

【点评简述】

高新兴从基站动环监控业务出发通过收购讯美科技回归“大安防”布局, 积极拓展以平安城市与智能交通为代表的视频监控业务并布局智慧城市建设。虽然智慧城市类系统集成项目规模在大幅提升, 但由于其系统集成技术含量较低, 公司逐步将重点拓展至智慧城市后端所依托的数据管理和分析系统, 也即公司定义的智慧城市数据总线, 并投入大量的研发费用。而公司近期完成收购的创联电子, 更是高铁轨道车列控制系统的领军者, 有望迎来升级换装和产品线拓展的多重机遇。

智慧城市数据总线领先大数据可视化应用。公司依托前期在智慧城市方面的集成项目积累, 充分利用前期与各地形成的良好合作关系, 积极打造基于智慧城市体系的数据总线体系, 包括城市政府大数据的各委办局整合平台建设、可视化智能应用等, 构造在智慧城市建设体系中的长期竞争力, 逐步从集成走向技术立身。我们认为, 公司有望逐步获得部分地级城市的数据总线订单, 引领国内智慧城市大数据可视化应用。

完成创联并购有望领先高铁列控系统, 实际情况有望超预期。列控系统可以区分为轨道车列控、机车列控、高铁客运列控等, 创联电子在轨道车列控领域占据国内领导地位, 在当前轨道车列控系统即将迎来从 GYK 换装到 SIL4 标准的时点上, 公司业绩有望迎来爆发。我们认为, 创联电子在列控领域的长期研发积累, 有望推动其在轨道车监控其他领域、机车列控领域拓展, 并协同高新兴智慧城市业务, 逐步介入高铁反恐等领域, 未来业绩有望超出预期。

从集成走向技术立身, 公司估值有望迎来提升。公司传统的形象就是系统集成公司, 在电信工程、智慧城市等领域不断获得订单。但当前智慧城市大数据和高铁列控等领域的布局已完成, 未来公司将成为重研发的业务体系, 带来公司未来发展质量的全面提升。

【投资建议】

高新兴基于智慧城市建设优势积极拓展大数据转型，实现由系统集成建设商到大数据业务深度跨越。而公司近期完成收购的创联电子，更是高铁轨道列车控制系统的领军者，有望迎来升级换装和产品线拓展的多重机遇。我们认为，公司布局已从原单纯系统集成定位全面转向以技术、品牌为支撑定位，未来公司发展有望全面提升，建议重点关注。

【风险提示】

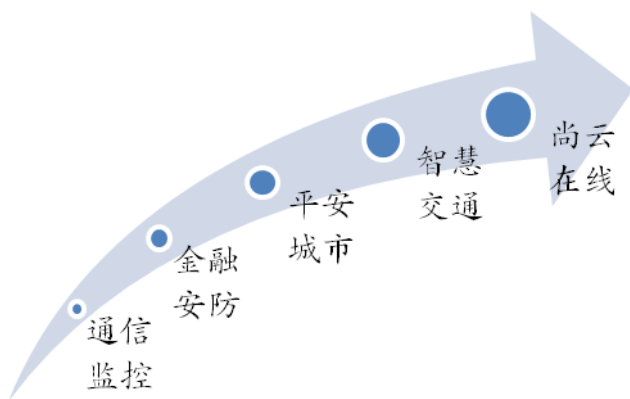
管理风险，市场风险，竞争风险，技术路线风险。

【点评】

基于智慧城市建设拓展大数据业务，实现业务深度转型

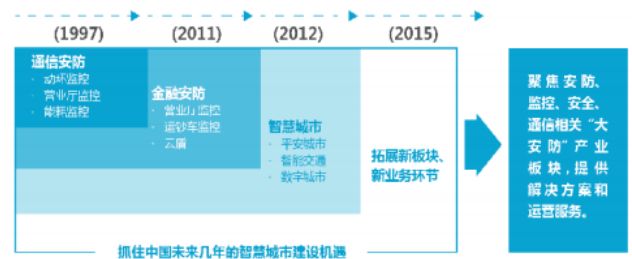
公司已成为国内优秀的智慧城市建设运营商，目前主要以平安城市、智慧交通、通信监控、金融安防、尚云在线五大核心业务为基础布局智慧城市，为主要客户包括政府、金融机构和通信运营商等提供咨询、设计、施工、维护等一站式服务。

图表 1. 公司五大核心业务



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 2. 公司业务拓展进程



资料来源：公司公告，中银国际证券

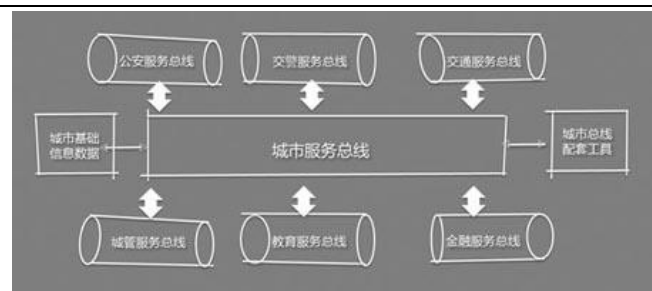
公司从 1997 年起开始专注于通信运维市场，主要为通信运营商提供基站/机房的动力与环境监控业务，并通过不断创新在移动基站监控方面推出了多项新技术。公司主要产品包括动力与环境集中监控系统、基站智能门禁系统、图像防盗监控系统及智能通风系统、数据综合接入产品、智能节能配套系统、综合运维管理平台等，在电信、电力、军队等行业得到了广泛应用。公司凭借通信监控细分市场龙头地位于 2010 年成功上市。

由于受通信行业整体资本开支调整的影响，公司通信监控主营业务受到不利影响。因此，公司开始谋划业务转型，并于 2011 年收购讯美电子 51% 股权。讯美科技从 1998 年成立起就一直专注于银行领域的安全防范系统建设，是全国性的大型联网监控集成商。讯美电子多年来通过专业的售前、售中和售后服务体系，建设并经营了全球最大规模的银行视频网络，在中国金融安防系统建设领域处于市场/技术的双重领先地位。讯美电子为银行客户提供联网监控软件服务的同时，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，逐步切入银行的核心业务领域。公司在视频监控和数据监控上多年积累与讯美科技的金融安防监控业务可形成强协同作用，同时公司也将借助讯美科技拓展金融安防领域实现从通信监控回归“大安防”的战略布局。

公司在 2013 年基本完成“大安防”战略布局，并开始抓住平安城市发展机遇，携手通信运营商，共同参与“平安城市”建设，积极拓展以平安城市与智能交通为代表的视频监控业务。公司在平安城市和智慧交通领域可为客户提供规划咨询、方案设计、工程实施、运维优化等一站式服务，2013-2014 年获得广东省平安城市 50% 以上的招标。2014 年，公司继续深化“大安防”战略布局投资尚云在线，积极拓展民用安防业务，同时向物联网开放平台、在线视频实时分享等移动物联相关业务发展。

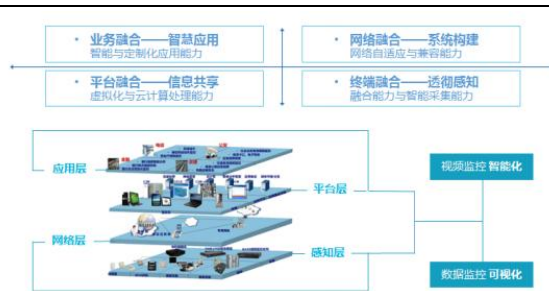
自 2008 年“智慧城市”概念首次被提出以来，“智慧城市”一直都是各地城市化建设重点工程。安防建设包括城市治安联网防控、智能交通、公路电子警察等业务，是智慧城市的重要基础，因此公司“大安防”布局切中“智慧城市”安防建设重点。公司在智慧城市领域重点投入和布局广东市场基础上，积极拓展全国业务，在新疆、内蒙、甘肃等市场取得新的突破，市场份额进一步扩大。

图表 3. 高新兴城市服务总线布局



资料来源：公司网站，中银国际证券

图表 4. 公司建设智慧城市平台融合架构



资料来源：公司网站，中银国际证券

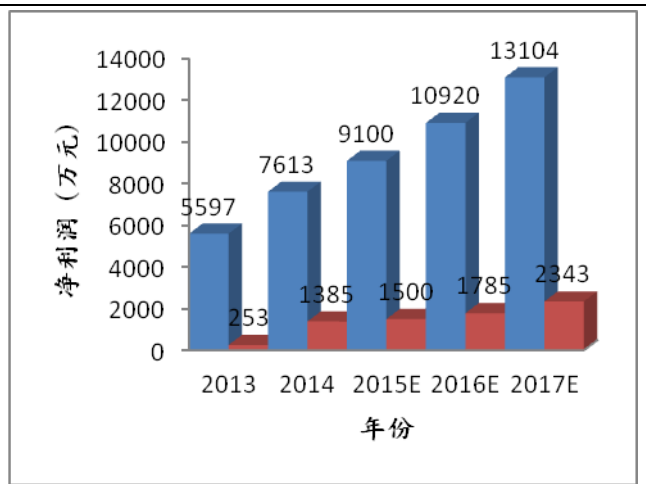
2014 年起，公司开始积极构建智慧城市顶层设计并布局由技术含量较低的智慧城市系统集成业务转型拓展智慧城市后端所依托的数据管理和分析系统，并率先提出并在智慧城市项目中推广“城市数据总线”建设。公司通过自研的数据总线来解决平台海量设备、用户的连接问题，数据总线具有高可用性、分布式负载均衡和数据持久化等多种关键特性，并以此为基础研发面向公安大数据应用为核心的治安视频监控平台、公安实战平台、警务云存储平台等多种系统软件，以及增强现实摄像机、智能巡逻机器人等特色化智能前端产品不断推向市场。公司以“大安防”为切入点，整合智慧城市建设各行业应用领域，以“业务融合”、“网络融合”、“平台融合”和“终端融合”为设计思路，最终建设能够跨产品、跨系统以及跨行业的智慧城市平台架构。

公司依托前期在智慧城市方面的集成项目积累，充分利用前期与各地形成的良好合作关系，积极打造基于智慧城市体系的数据总线体系，包括城市政府大数据的各委办局整合平台建设、可视化智能应用等，构造在智慧城市建设体系中的长期竞争力，逐步从集成走向技术立身。我们认为，公司有望逐步获得部分地级城市的数据总线订单，引领国内智慧城市大数据可视化应用。

持续外延并购完善智慧城市布局，高铁列控领域发展有望超市场预期

公司上半年分别以 11.08 亿元和 1.8 亿元完成创联电子 100% 股权和国迈科技 90% 股权收购，并分别与原股东签署盈利预测补偿协议。根据协议，两公司原股东分别对 2015~2017 年度实现的归属于母公司股东的扣除非经常性损益前后孰低的净利润作出承诺：创联电子不低于 9,100 万元、1.092 亿元、1.3104 亿元；国迈科技分别不低于 1,500 万元、1,785 万元、2,343 万元。

图表 5. 创联电子、国迈科技 2013~2014 净利润和 2015~2017 承诺净利润



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 6. 创联电子、国迈科技主营业务

创联电子	国迈科技
<ul style="list-style-type: none"> • GYK 铁路轨道车运行控制产品 • 铁路运行无线通信产品 • 轨道车安全信息化产品 	<ul style="list-style-type: none"> • 执法信息数据管理 • 安全私有云存储 • 数据安全防护 •

资料来源：公司公告，中银国际证券

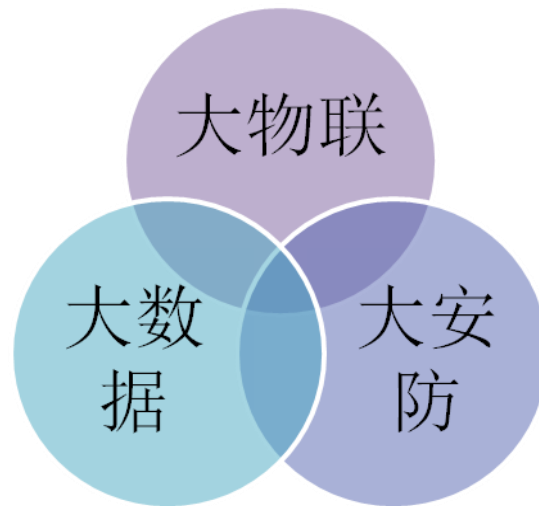
创联电子产品应用于全国大部分铁路局及铁路建设施工单位以及轨道车生产厂商，市场占有率业内领先，具有广泛的客户基础。国迈科技是国内最早从事数据安全业务的企业之一，公司拥有完全自主知识产权软件并参与了多项国家公共安全行业标准和公安部公安信息通信网的信息安全技术标准制定，且已经在业内树立了一定的品牌影响力和竞争地位。公司本次收购将是深化“大安防”产业发展战略，打造平台化“智慧城市建设运营商”的重要举措。公司将有效布局“铁路安全”与“数据安全”板块，进一步拓展自身的业务领域，提升公司业务规模和盈利水平，增强公司综合竞争能力，为实现公司战略规划和目标奠定坚实基础。我们认为，此次收购的标的也将在业务、技术上和公司原有业务形成强协同性。国迈电子的成功并购，有望通过技术引入加速推动公司“安防大数据”、智慧城市建设等业务研发以及市场拓展。公司领先的视频监控安防技术也有望加强国迈电子执法记录仪视频数据采集以及分析能力。另外，实时视频监控分析是轨道车安全信息化系统的核心技术，因此我们认为创联电子未来有望通过引入上市公司视频监控技术从而拓展电路安全市场。

目前，轨道车运行控制设备技术规范由铁道部运输局于 2009 年印发，我们判断近两年轨道车运行控制设备将会迎来全面换装到 SIL4 标准。由于目前国内的 GYK 产品市场基本被创联电子和西北铁道两家垄断且系统不兼容，届时换装将会引爆创联电子业绩。另外，我们判断创联电子将有望凭借上市公司技术和资金优势，将目前的轨道车铁路行车安全产品拓展到未来的机车、动车、高铁领域，并协同高新兴智慧城市业务，逐步介入高铁反恐等领域，未来业绩有望超出预期。

公司市场定位实现由系统集成商全面转向以技术和品牌为支撑企业

近几年来，随着物联网、移动互联网的发展，在不断拓展和延伸安防应用空间的背景下，安防行业迎来了以行业渗透、技术融合为基本特征的“大安防”时代。城市安防、公共安全、国防军工、信息安全等多领域的安防应用需求迅速催生“大安防”的爆发式发展。公司凭借多年来的从业经验以及对“大安防”的理解，依靠自主研发和外延扩张相结合打造了涉及感知、采集、网络、平台、应用全系列城市安防产品，同时以平台产品为切入点，提供从硬件设备到智能分析软件平台的完整解决方案，并重点打造平安城市、通信监控、金融安防等重点行业应用，初步形成了以公安、通信、金融为核心的安防行业布局。公司已经成为华南地区具有明显区域优势、在全国范围内具有一定影响力的领先智慧城市解决方案提供商。

图表 7. 公司布局



资料来源：公司公告，中银国际证券

公司在今年继续有效利用上市公司的平台优势完成创联电子和国迈科技的收并购后，实现了以原有五大核心业务为基础向“铁路安全”和“数据安全”板块拓展，并逐步完善智慧城市布局，提升核心竞争力。我们认为，子公司与上市公司之间存在着较好协同作用，将帮助双方通过合作实现共赢。我们判断公司的进一步转型是在前期“大安防”转型成功基础上继续向“大物联+大安防+大数据”的更彻底更全面的转型。公司也从最初的系统集成方案提供商转型成为以领先视频监控核心技术为基础，打造具有强号召力品牌的企业。

公司在视频安防领域处于领先地位，并因此在智慧交通、平安城市、金融安防等智慧城市重点建设领域建立领先优势，同时外延并购成功布局“铁路安全”、“数据安全等新业务”。我们预计随着“智慧城市”建设推进以及国家铁路安全的愈加重视，公司发展空间将得以进一步释放。因此，我们看好公司布局及未来发展。

图表 8. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 前三季度	2015 前三季度	同比(%)	2014 第三季度	2015 第三季度	同比(%)
营业收入	482.47	616.13	27.70	243.03	253.87	4.46
营业成本	333.86	448.17	34.24	191.32	201.88	5.52
毛利润	148.61	167.96	13.02	51.71	51.98	0.53
营业税金及附加	0.94	1.09	15.11	0.36	0.49	36.31
管理费用	73.52	68.58	(6.71)	18.77	22.37	19.19
销售费用	37.82	51.33	35.72	11.21	14.56	29.91
营业利润	39.29	62.62	59.38	19.51	19.12	(2.01)
资产减值	2.12	0.68	(67.90)	4.98	(0.41)	(108.24)
财务费用	(5.09)	(16.99)	234.08	(3.12)	(4.38)	40.32
投资收益	0.00	(0.65)		0.00	(0.23)	
营业外收入	17.07	10.06	(41.05)	4.66	2.94	(36.84)
营业外支出	0.15	0.21	39.49	0.08	0.00	(100.00)
利润总额	56.21	72.48	28.94	24.09	22.06	(8.42)
所得税	6.05	11.71	93.63	1.65	2.38	44.43
少数股东损益	(0.41)	(0.17)	(59.41)	5.84	(0.05)	(100.77)
归属于母公司的净利润	50.57	60.93	20.49	16.60	19.72	18.81
基本每股收益(元)	0.28	0.21	(24.67)	0.09	0.07	(25.75)
毛利率(%)	30.80	27.26	(11.50)	21.28	20.48	(3.76)
净利率(%)	10.40	9.86	(5.14)	9.23	7.75	(16.05)

资料来源：公司数据，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371