

鑫龙电器 (002298)

强烈推荐

行业：中压设备

具备“云管端”一体化解决方案能力、智慧平安城市建设领跑者

中电兴发是国内稀缺的“八甲”资质持有者，已经构建完成包括上游产品及软件平台、下游解决方案及运营的智慧平安城市全产业链布局，其智能高清摄像头和反恐机器人产品技术优势明显，全景可视化智能安全防控体系和智能交通监控系统功能完善，中电兴发必将乘智慧平安城市建设之东风扶摇而上。

投资要点：

✧ **国内安防及反恐市场空间广阔。**我国安防行业市场规模从 2007 年的 1400 亿元增长到 2014 年的 4300 亿元，考虑到恐怖袭击和突发事件的频发以及平安城市建设的日益深入，安防行业后续有望继续维持高增长态势。2015 年以来，安防行业发展日益受到高层重视，《关于加强社会治安防控体系建设的意见》的颁布，第一次从国家层面来规划社会防控体系的建设，形成国家社会防控体系的“顶层设计”，建设平安中国是重大的国家安全战略。

✧ **具备云管端一体化解决方案能力，**中电兴发是安防反恐建设行业唯一具有“八甲”资质的企业，构建完成包括上游产品及软件平台、下游解决方案及运营的智慧平安城市及安防反恐全产业链布局。其高清摄像头及反恐机器人产品在超微光技术方面位居国内第一，为其系统解决方案提供硬件优势。中电兴发相继落地 APEC 安保指挥系统、北京市海淀区网格化图像信息化系统等示范项目，为后续项目引进打造标杆。

✧ **智慧城市运营先行一步。**中电兴发投资建设并运营的六盘水项目，每年可提供 1 亿元以上的租赁收入，为上市公司中在最大的安防运营项目。公司子公司中标红河州一期工程（PPP 模式），并顺利推进，在智慧城市运营方面再下一城。我们认为其未来有望在新疆、西藏等恐怖事件高发区以及资源优势区安徽进一步拓展该商业模式。

✧ **“强烈推荐”评级。**预测公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.35/0.49/0.61 元，考虑到公司是智慧平安城市建设领域的竞争优势，给予公司未来 6 - 12 个月目标价 20 元，对应 2015-2017 年 PE 分别为 57/41/33 倍，强烈推荐评级。

✧ **风险提示：**收购标的业绩不达预期，配电网投资力度不达预期

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	873	2130	2625	3040
收入同比(%)	8%	144%	23%	16%
归属母公司净利润	66	220	313	383
净利润同比(%)	342%	232%	42%	22%
毛利率(%)	40.7%	34.7%	34.7%	34.7%
ROE(%)	2.2%	6.9%	8.9%	9.8%
每股收益(元)	0.10	0.35	0.49	0.61
P/E	129.64	39.03	27.50	22.45
P/B	2.88	2.68	2.44	2.20
EV/EBITDA	61	26	19	16

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 20

当前股价： 12.89

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	633
流通股本(百万股)	355
总市值(亿元)	82
流通市值(亿元)	46
成交量(百万股)	13.16
成交额(百万元)	172.40

股价表现



相关报告

目 录

一、智慧城市建设步入正轨、安防市场迎来顶层设计	4
1. 智慧平安城市建设逐步迈入正轨.....	4
2. 反恐维稳促进安防发展，安防产业迎来顶层设计	5
3. 安防产业新趋势：利润向系统集成商迁移、高清代替标清、网络代替模拟	8
二、云管端一体化解决方案能力突出，打造智慧城市运营典范	10
1. 资质齐备、经验丰富的智慧平安城市解决方案提供商	10
2. 云管端一体化解决方案能力突出.....	11
3. 构建 BOT 模式典范，布局运营服务	16
三、投资建议与盈利预测.....	18

图目录

图 1 智慧城市建设政府文件	4
图 2 2015 年安防市场规模有望达到 5000 亿	5
图 3 中国受威胁风险位于全球 25 名	6
图 4 近年来中国恐怖主义指数全球排名	6
图 5 2015 年全国突发事件汇总	6
图 6 2014 年主要国家城镇化率	7
图 7 安防产业链中游和下游市场规模（亿元）	9
图 8 2013-2018 全球视频监控摄像头像素发展趋势	9
图 9 2012-2017 网络、模拟监控设备收入占比	10
图 10 2012-2017 网络、模拟监控设备出货量占比	10
图 11 中电兴发是云管端一体化解决方案提供商	11
图 12 信诺非凡高清摄像头技术	12
图 13 中电兴发高清摄像头	13
图 14 中电兴发反恐机器人	13
图 15 中电兴发排爆机器人	14
图 16 中电兴发智能安全防控系统解决方案实现事前、事中、时候的全程管理	15
图 17 智能交通一体化解决方案	16
图 18 贵州省六盘水市公安局“天网”工程	17

表目录

表 1 安防行业政策	7
表 2 中电兴发“八甲”资质	10
表 3 产品清单及价格	14
表 4 智慧红河州三期建设方案	18
表 5 盈利预测关键假设（单位：百万人民币）	19

一、智慧城市建设步入正轨、安防市场迎来顶层设计

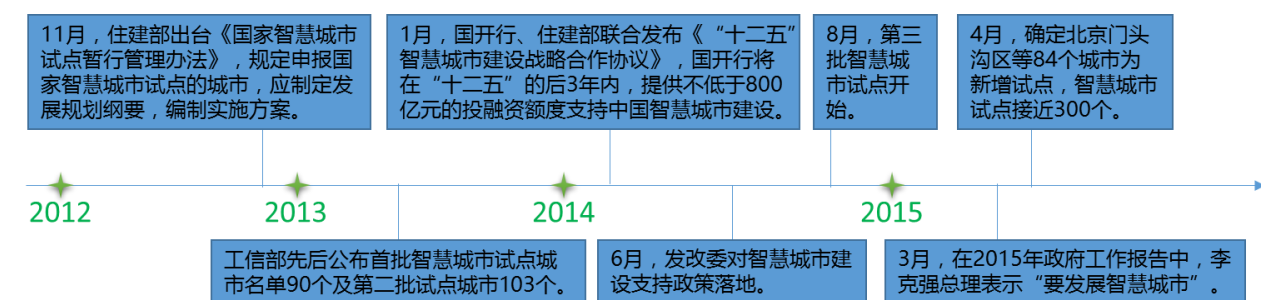
1. 智慧平安城市建设逐步迈入正轨

2008 年 11 月，IBM 公司提出“智能地球”理念，并进一步深化提炼成“智慧城市”的愿景，自此，智慧城市建设在全球掀起一股浪潮。

政策成为推动智慧城市建设的主要力量。随着我国城镇化率的不断提升，城市中的交通拥挤、医疗卫生保障、大量的人口流动、城市管理难度大等问题都成为了如今的“城市病”，而智慧城市的建设则可以成为有效化解“城市病”的一剂良方。

2012 年底，住建部正式发布了《关于开展国家智慧城市试点工作的通知》，并印发了《国家智慧城市试点暂行管理办法》和《国家智慧城市（区、镇）试点指标体系（试行）》两个文件，标志着我国正式启动智慧城市试点建设工作。至今为止，中央政府共确立了三批 290 个试点城市，相关政府支持文件也在不断出台。

图 1 智慧城市建设政府文件



资料来源：中国中投证券研究总部

智慧城市建设中的问题不断缓和。从 2012 年底住建部启动国家智慧城市试点工作以来，全国的智慧城市建设工作已迈入第 5 年，各方力量竞相涌入，分享这一盛宴。从整体来看，前期各地的推进工作多是“雷声大，雨点小”，一个代表性的示例为各类框架性协议不断推出，但实际落地的却少之又少。这一方面源于政府的财政压力，另一方面也在于先期的认识不足，智慧城市建设缺乏统一规划，智慧城市建设的参与方基于自身利益考量，也在左右智慧城市建设的方向，使得政府决策面临各方压力。

但经过几年摸索，我国各地的智慧城市建设正逐步走出自身的发展道路，从拓展迈向成长，这主要表现为以下几个方面：一是政府更加注重整体性解决方案的设计；二是社会资本的参与力度不断加深，智慧城市的投资主体不断多元化，有效缓解政府财政不足的压力；三是智慧城市建设更加关注民生领域，实用性不断提升；四是智慧城市建设与促进产业升级逐步融合。

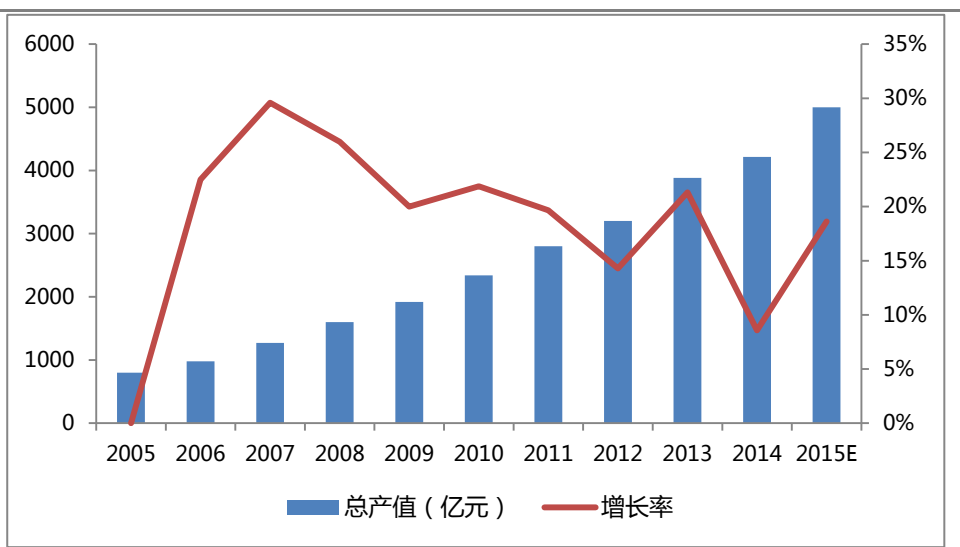
平安城市建设超前一步。智慧城市系统包含的内容是非常广泛的，而随着维稳以及反恐等需求的不断提升，平安城市系统作为智慧城市系统中公共安全管理的一部分，目前的建设相比其他的城市信息化系统来说，起步更早，发展也更快。

2. 反恐维稳促进安防发展，安防产业迎来顶层设计

随着国家政策推动，智慧城市建设提升到战略地位，智慧城市的建设落地实施给包括安防行业在内的众多行业带来新的市场契机，使安防行业成为信息产业的新蓝海。

2015 年安防市场规模有望达到 5000 亿。前瞻产业研究院发布的《2015-2020 年中国安防行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》显示，我国安防行业市场规模从 2007 年的 1400 亿元增长到 2014 年的 4300 亿元。根据中国安全防范产品行业协会发布的《中国安防行业“十二五”（2011-2015）发展规划》，到“十二五”末期实现产业规模翻一番的总体目标，年增长率达到 20% 左右，2015 年总产值达到 5000 亿元，实现增加值 1600 亿元，年出口产品交货值达到 600 亿元以上，未来五年，安防行业将继续保持快速发展。

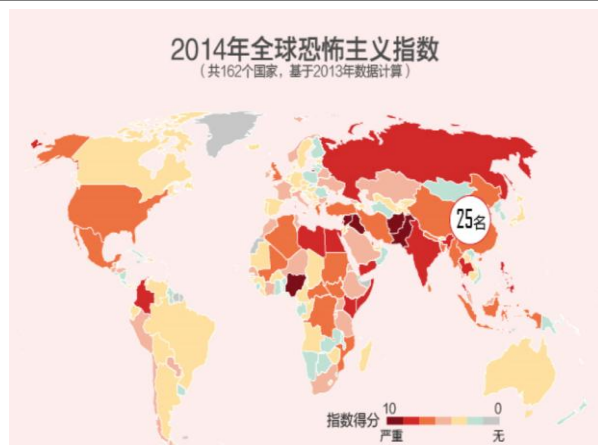
图 2 2015 年安防市场规模有望达到 5000 亿



资料来源：前瞻产业研究院、中国中投证券研究总部

恐怖袭击频发，助推安防发展。据 2014 年《全球恐怖主义指数报告》统计数据显示，2014 年全世界范围内发生的恐怖袭击共造成 32658 死亡，较 2013 年同比增加了 80%，全球恐怖袭击目前已经达到有史以来最严峻的程度。中国在 162 个国家中排第 25 名，属于受恐怖威胁较高的国家之一，受威胁风险甚至已经超过了美国。

图 3 中国受威胁风险位于全球 25 名



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 4 近年来中国恐怖主义指数全球排名

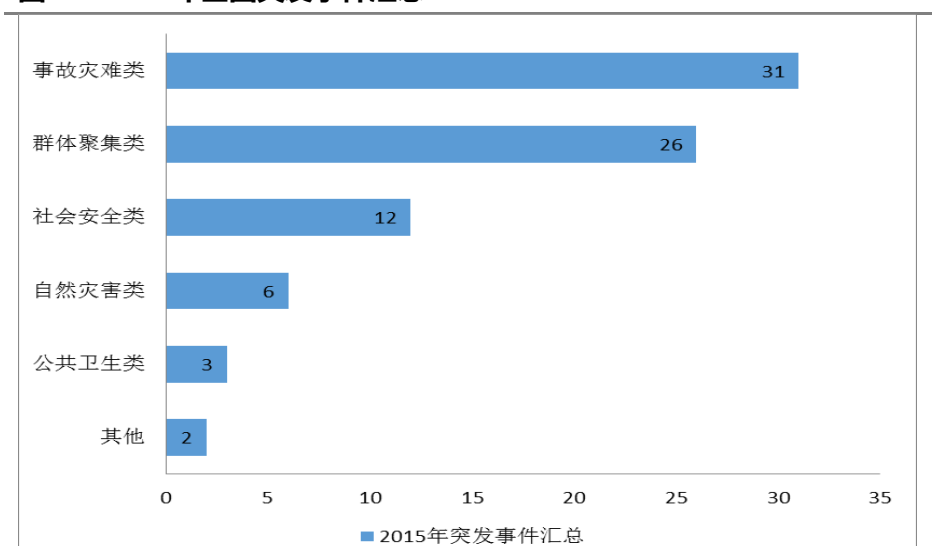


资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

突发事件应急指挥, 安防市场发展另一助力。随着我国的经济发展进入新的关键时期, 各种新问题也层出不穷, 自然灾害、事故灾害、公共卫生事件和社会安全事故等突发公共事件时有发生。2003 年的非典 (SARS)、2008 年初的殃及全国 19 个省份的雪灾、“5·12”汶川大地震、三鹿婴幼儿奶粉重大安全事故以及频发的煤矿生产事故等, 对我国造成巨大的经济和社会损失, 不仅考验着我国政府突发公共事件的应急指挥能力, 同时对安防设施和安防实施方案提出了更加严格的要求。

其中, 2015 年, 国内发生一系列重大突发性公共事件引起了广泛关注。根据人民网舆情监测室数据统计显示, 2015 年全年国内突发公共事件约 80 起。从属性上看, 2015 年重大突发事件中, 事故灾难类 31 起, 群体聚集类 26 起, 社会安全类 12 起, 自然灾害类 6 起, 公共卫生类 3 起, 其他 2 起。

图 5 2015 年全国突发事件汇总

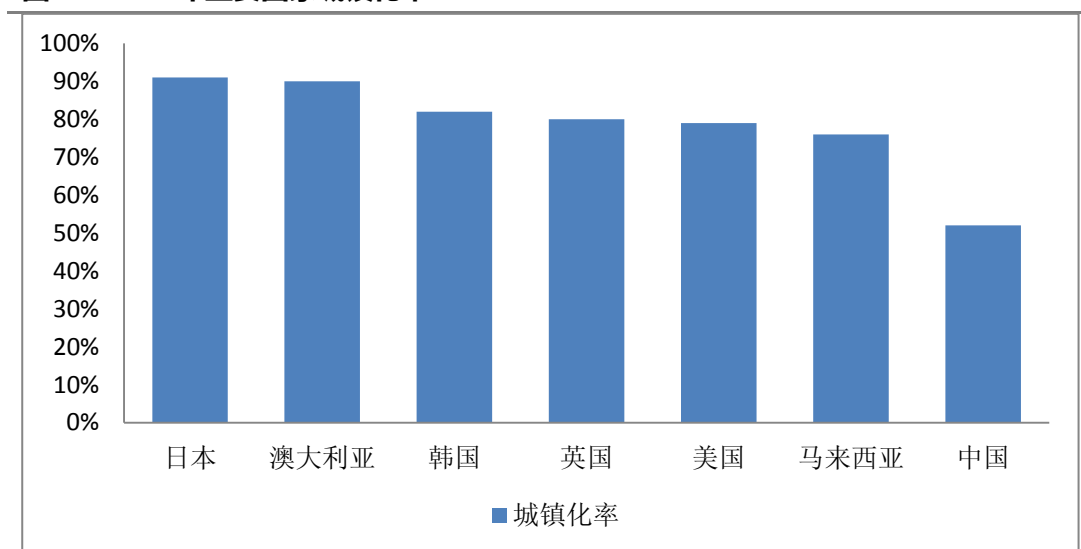


资料来源：前瞻产业研究院、中国中投证券研究总部

平安城市是智慧城市的重要组成部分。国务院审议通过的《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》中显示 2015 年, 我国城镇化率达到 56.1%。但与主要发达国

家城镇化率达到 70%以上相比，我国城镇化水平依然较低，**这表明未来以人为核心的新型城镇化将会加快，城镇人口数量急剧增加，这些新增人口有着普遍的安防需求，安防意识也逐渐增高。**同样，随着城镇化的高速发展，城市规划不合理等原因，城市建设过程中也会出现一系列的问题，如拆迁和建设过程中城中村，城乡结合部等也会相应大范围出现，城乡结合部和旧城区基础设施落后，照明设备不足，更加给予犯罪分子可乘之机，对城市治安增加了新的压力。

图 6 2014 年主要国家城镇化率



资料来源：中国中投证券研究总部

行业政策频发，安防迎来顶层设计。2015 年 4 月中旬，中共中央办公厅、国务院办公厅颁发了《关于加强社会治安防控体系建设的意见》，第一次从国家层面来规划社会防控体系的建设，形成国家社会防控体系的“顶层设计”。从加强社会治安防控网建设、提高社会治安防控体系建设科技水平、完善社会治安防控运行机制、运用法治思维和法治方式推进社会治安防控体系建设、建立健全社会治安防控体系建设工作格局等五大方面提出了具体措施。提出“加强社会面治安防控网建设，加强对乡镇（街道），村（社区）和城乡结合部，城中村等社会治安重点地区，重点部位以及各类社会治安突出问题的排查整治和治安防控网建设”。

2015 年 5 月 九部委联合发布《关于加强公共安全视频监控建设联网应用的意见》，指出到 2020 年国家全面实现公共安全视频监控建设联网应用。

表 1 安防行业政策

时间	行业政策	政策内容
2006.02	国务院发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）	将安防技术的发展列为重点领域，将其作为国家科技战略发展的优先主题。
2011	中国安全防范产品行业协会出台的《中国安防行业“十二五”发展规划》	到“十二五”末期实现产业规模翻一番的总体目标，年增长率达到 20% 左右。2015 年总产值达到 5000 亿元，实现增加值 1600 亿元，年出口交货值达到 600 亿元以上。
2013.02	国务院印发由发改委和科技部牵头编制的《“十二五”国家自主创新能力建	特别强调要在战略性新兴产业、公共安全等社会领域创新能力建设取得重要进展。

	设规划》	
2014.01	国家安全委员会成立	对国家安全提出了集中统一，科学谋划，统分结合，协调行动，精干高效的原则
2014.03	中共中央、国务院联名发布了我国首部城镇化规划纲要《国家新型城镇化规划（2014-2020）》	明确指出要统筹城市发展的物质资源、信息资源和智力资源，推进智慧城市建设
2014.08	国家发改委等八部委联合出台的《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	到 2020 年建成一批特色鲜明的智慧城市，实现公共服务便捷化，城市管理精细化，生活环境宜居化，基础设施智能化，网络安全长效化。
2015.04	国务院发布《关于加强社会治安防控体系建设的意见》	加强社会面治安防控网建设，加强对乡镇（街道），村（社区）和城乡结合部，城中村等社会治安重点地区，重点部位以及各类社会治安突出问题的排查整治和治安防控网建设
2015.05	《关于加强公共安全视频监控建设联网应用工作的若干意见》	到 2020 年，基本实现“全程覆盖，全网共享，全时可用，全程可控”的公共安全视频监控建设联网应用
2015.06	公安部科技信息化局发布“关于取消安防工程检验机构授权有关问题的通知”	通知表示，根据国务院推进简政放权和转变职能工作的有关精神，为进一步发挥市场在资源配置中的决定性作用，推动各地公安机关依法开展安防工程监管，公安部科技信息化局决定从 2015 年 7 月 1 日起，取消对安防工程检验机构的授权。
2015.09	全国社会治安防控体系建设工作会议	努力实现信息互通，资源共享共用，增强公共安全工作系统性，整体性，协同性。

资料来源：国家能源局、中国中投证券研究总部

3. 安防产业新趋势：利润向系统集成商迁移、高清代替标清、网络代替

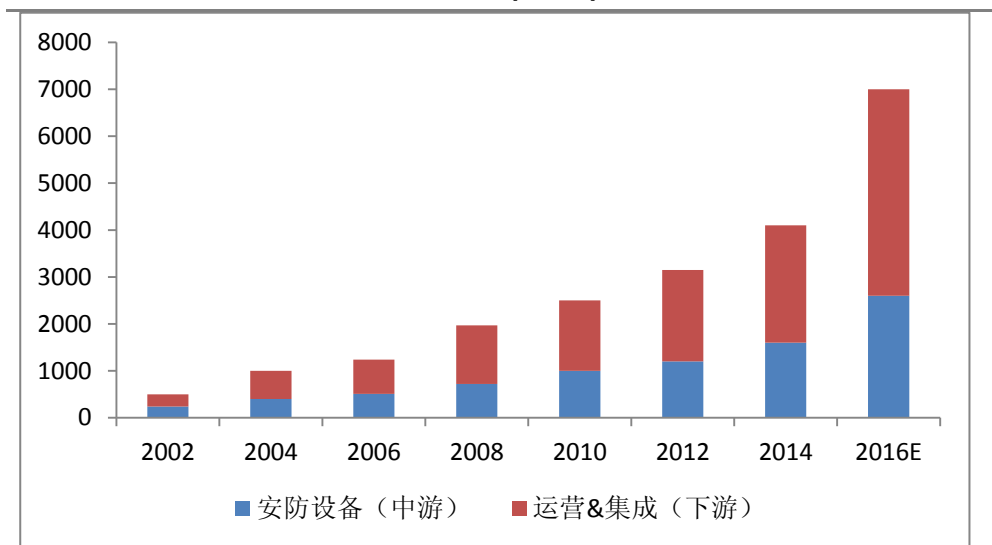
模拟

（1）安防产业利润向系统集成商迁移

中国安防行业产业链包括上游零部件供应商、中游软硬件供应商、下游经销商、集成商、总包商和顶层设计商共同构成。上游零部件供应商：主要为电子元件供应商和半导体芯片供应商，其中国内芯片自主研发替代进口的趋势越来越明显。中游软硬件供应商：主要是设备生产制造，包括摄像机、网络硬盘录像机、网络传输设备、视频服务器、显示屏、视频网络管理平台等。下游顶层设计商和总包商：主要是由电信运营商或者大的系统集成商构成，电信运营商主要提供网络通道，由大的系统集成商来负责终端采购、软件安装和运行维护等服务。

其中，中游软硬件供应商受制于上游核心零部件（尤其是芯片）企业制约，导致产品制造成本较高。同时，近两年国内安防设备产品同质化竞争愈加激烈，进一步压缩设备制造商的利润空间。下游设计商和集成商相比中游软硬件供应商直接服务于客户，通过设计和系统集成有着更高的附加值，发展潜力和市场空间也更大。

图 7 安防产业链中游和下游市场规模（亿元）

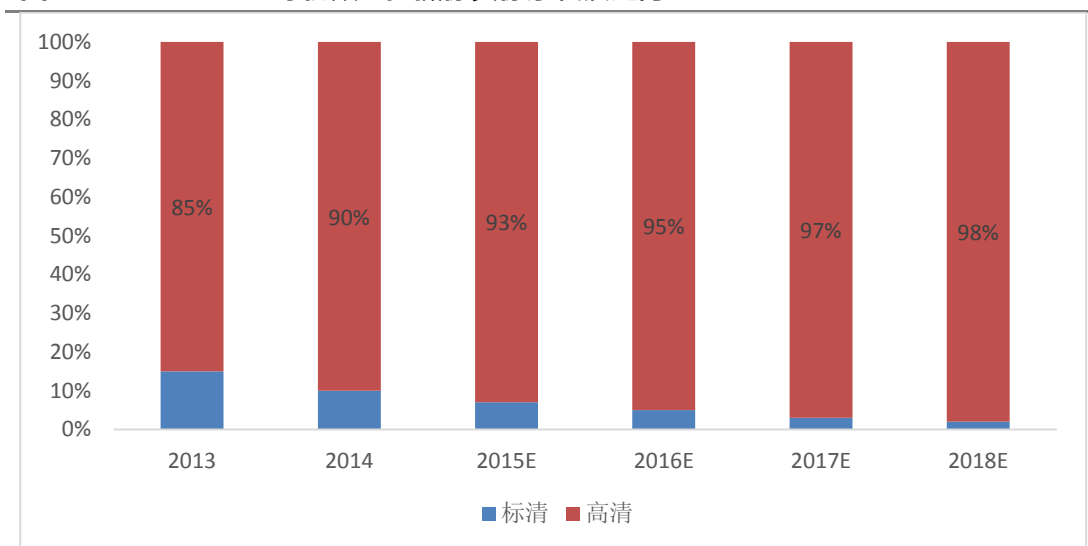


资料来源：中安网、中国中投证券研究总部

（2）高清替代标清，网络替代模拟

高清替代标清仍在推进。2009 年高清视频技术快速崛起。根据 IHS Technology 数据显示，近年全球高清视频监控技术方案替代标清技术方案仍继续逆行，其中 2013 年高清视频技术方案占比达到 85%，并维持高速增长趋势，2015 年该占比有望达到 93%。

图 8 2013-2018 全球视频监控摄像头像素发展趋势

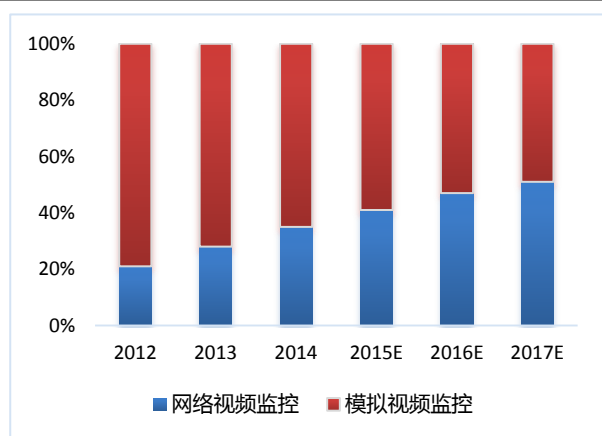


资料来源：IHS Technology、中国中投证券研究总部

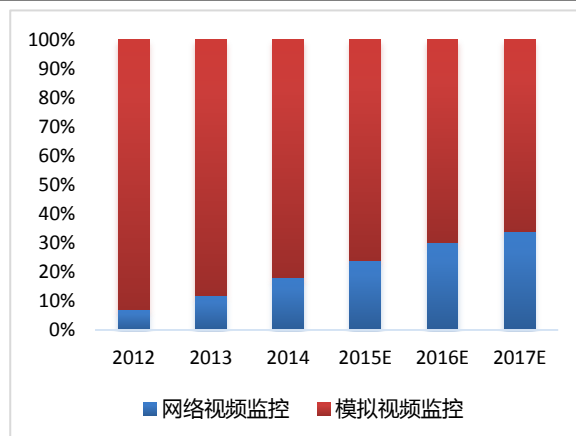
网络监控摄像头有望逐渐替代模拟监控摄像头。模拟摄像机(Camera)输出的信号是视频信号，只能传输单向的视频信号，需要连接监视器或硬盘录像机进行监视和录像。网络摄像机除了具备一般传统摄像机所有的图像捕捉功能外，还具备：（1）远端用户可在自己的 PC 上对网络摄像机进行访问，实时监控目标现场的情况，（2）可对图像资料实时存储，（3）实时控制摄像机的云台和镜头，进行全方位地监控（4）其他功能，如

语音对讲、报警输入、继电器输出、移动侦测、模拟视频输出和 SD 卡本地存储录像资料等功能。基于这类优点，网络摄像机正逐步替代模拟摄像机。

根据 HIS Technology 预测，国内安防监控设备在 2012-2017 年，网络监控设备收入占比、出货量占比逐年增大，在 2012 年，网络监控设备的收入、出货量占比分别为 21%、7%；2014 年网络监控设备的收入、出货量占比分别上升至 35%、18%；预计 2017 年网络监控设备的收入、出货量占比分别上升到 51%、34%。

图 9 2012-2017 网络、模拟监控设备收入占比


资料来源：HIS Technology、中国中投证券研究总部

图 10 2012-2017 网络、模拟监控设备出货量占比


资料来源：HIS Technology、中国中投证券研究总部

二、云管端一体化解决方案能力突出，打造智慧城市运营典范

1. 资质齐备、经验丰富的智慧平安城市解决方案提供商

中电兴发创于 1997 年，是在原国家电子工业部中国电子器材总公司工程公司基础上改制设立，可提供智慧城市、平安城市、智能交通、智能建筑等关键技术和产品研发、整体解决方案提供、信息系统集成服务和运营维护服务等。成立以来，中电兴发承揽了信息系统集成项目逾 1700 项，合同订单金额近 100 亿。

“八甲”稀缺资质。中电兴发是智慧平安城市和安防反恐建设行业唯一具有“八甲”资质的系统集成商、装备与一体化解决方案供应商及系统运营服务商，是国家级高新技术企业和双软企业。齐备的资质资源能够为客户提供全方位的服务，也为中电兴发在行业内的市场拓展提供了保障。

表 2 中电兴发“八甲”资质

	资质
1	涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质证书（甲级）
2	计算机信息系统集成企业资质证书（壹级）
3	安防工程企业资质证书（壹级）
4	工程设计资质证书（建筑智能化系统设计专项甲级）
5	建筑业企业资质证书（建筑智能化工程专业承包壹级）
6	电子工程专业承包壹级

7	机场空管工程及航站楼弱电系统工程专业承包贰级)
8	音、视频工程企业企业资质认证证书(特级)

资料来源：中国中投证券研究总部

2. 云管端一体化解决方案能力突出

全产业链布局。中电兴发已经构建完成前端高清摄像机等感知产品及软件平台、后端完整解决方案及运营的智慧平安城市及安全反恐全产业链布局。

中电兴发具备云管端一体化解决方案能力,在智慧城市建设中竞争优势明显。目前,智慧城市建设方大致包括四类企业:

一是以 IBM、微软为代表的智慧城市理念推行者,云端设备提供商。这类企业同时提供云计算、大数据以及相关存储及网络连接设备。在中国智慧城市建设的实践中,这类企业更多倾向于智慧城市高端理念的探索和推行,注重建设大规模的数据中心,并提供云计算等服务,而对智慧城市的基础建设并无太大兴趣。

二是以中国电信、中国移动为代表的运营商。运营商更关注通信网络的建设,也即云管端中的管网建设,他们对云端和前端感知设备的实施情况并不会给予过多重视,卖带宽成为他们的现实选择。

三是以大华股份、海康威视的前端感知设备提供商以及东方网力为代表的视频软件分析平台提供商。这类企业是传统的软硬件设备提供商,基因决定了他们自身不会过多参与智慧城市的系统性建设中。

四是以高新兴、佳都科技为代表的智慧城市系统集成商。这类公司在前端感知技术、云端技术以及网络方面均无布局,在部分领域受制于其他参与方。

图 11 中电兴发是云管端一体化解决方案提供商



资料来源：中国中投证券研究总部

系统总承包商有打造云管端一体化解决方案的意向，中电兴发先行一步。中电兴发打造云管端一体化解决方案，在云端，公司经过十几年的摸索，已经掌握核心技术并提供核心产品；在管端，公司在智慧城市建设中，会通过城市既有路灯及其他地下管网资源，建设独立的、安全高速的网络系统；在前端，公司自主研发了高清摄像头、反恐机器人等前端感知产品。**考察上市公司的行为，我们发现，部分系统总承包商加大对自主软硬件的研发，以高新兴为例，其 2015 年在视频监控平台、智能分析系统、增强现实摄像头方面均有研发投入，部分技术和产品步入小批量/批量销售及应用阶段。而中电兴发在此方面的布局，已经领先一步。**

自主的云管端一体化的能力使得公司可以摒除产业链上游客户的压力，提供最优化的智慧城市解决方案，最大化企业自身价值。

2.1 产品技术领先，解决应用难点

（1）信息感知类

信息感知类产品方面，中电兴发 2011 年完成对信诺非凡的 100% 股权持有，其自主研发了包括高清摄像机、高清防弹摄像机、高清智能交通摄像机、全智能反恐机器人等信息感知产品，成为中电兴发打造安防全产业链中上游产品的重要一环。信诺非凡的各类细分产品很好的适应了公司的业务应用需求，提升公司解决方案实力。

图 12 信诺非凡高清摄像头技术



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

高清智能摄像机具有高清晰、超低照度和超宽动态三大特性，有效解决了低照度下成像不清晰的问题，实现全天候高清监控能力，特别适用于如银行柜台、超市正门、酒店大厅等室内场所的明暗交合处。其防弹类产品具有较强的防破坏能力，可广泛应用于恐怖袭击频发及边疆等特殊敏感地区。交通类应用产品可实现视频检测、图像抓拍、车

牌识别等功能。

图 13 中电兴发高清摄像头



资料来源：中国中投证券研究总部

高清摄像机技术排名第一。在国际权威机构 A&S 的测评评比中，非凡 C3/C5 系列高清智能摄像机在综合技术实力强劲，尤其是在低照度技术水平、宽动态特性和实用效果等方面更是达到了高清摄像机领域的顶级水平，成功超越瑞典、德国、韩国等二十家国内外知名同类产品，评比中排名第一。

中电兴发研发的反恐机器人从仿生视觉、听觉、嗅觉和触觉等角度对现场环境进行多维度、立体化检测，实现快捷一键智能报警，不但报警动作简单、快速、隐蔽，而且在指挥中心能秒级响应。

图 14 中电兴发反恐机器人



资料来源：中国中投证券研究总部

大单落地，实力证明。2015 年 12 月，中电兴发与广西国盾签订《购销协议》，前者将为后者提供 1 百万套私有云盒子和摄像机，合同金额 12.8 亿。该合同是中电兴发 2014 年营业收入的近两倍，我们认为公司已签订订单及未来将落地的大额订单使得中

电兴发 2016 年业绩有望超出对赌承诺。

表 3 产品清单及价格

序号	产品名称	单价（元）	总量（台）	总金额（元）
1	私有云盒子	990	1000000	990000000
2	摄像机	290	1000000	290000000

资料来源：国家能源局、中国中投证券研究总部

（2）反恐维稳类

防爆成为反恐的重中之重。从恐袭手段来看，爆炸是恐怖分子最常使用的手段，高达 57% 的恐袭是通过爆炸的方式实现的。随着信息化、工业化的不断融合，以机器人为代表的智能产业蓬勃兴起，机器人代替人进入各种危险场合完成任务，反恐防暴机器人可以对路边炸弹、车辆炸弹、危险未爆物进行勘察、转运、销毁等操作，减少处置现场人员伤亡，成为维护社会稳定的重要装备。

排爆机器人招投标实现突破。中电兴发研发成功单机械臂、带腰转的多功能排爆机器人，具备最大 150KG 拖曳能力，可对危险品实施转移、销毁和安全处置等。2015 年 10 月，中电兴发中标某国家单位警用器材采购项目排爆机器人

图 15 中电兴发排爆机器人



资料来源：中国中投证券研究总部

中电兴发与电子科技大学联合成立了“反恐装备研究联合实验室”。双方在警用装备领域的人才培养及产品技术开发等方面展开广泛的合作，共同合作开发。除了排爆机器人，目前的其他典型产品还有四旋翼无人机、强光手电筒、通讯设备全信息取证器、一体化采集应用分析与、手持式穿墙雷达、全频段无线电信号反干扰仪等警用产品。

2.2 打造全景可视化智能安全防控体系+智能交通监控系统

中电兴发以视频图像大数据分析挖掘应用为轴心，深度整合软硬件资源，基于大数据和云计算技术，构建适应不同应用场景的解决方案，我们认为其全景可视化智能安全

防控体系和智能交通监控系统在同类产品中尤其具备竞争优势。

（1）可视化智能安全防控体系。

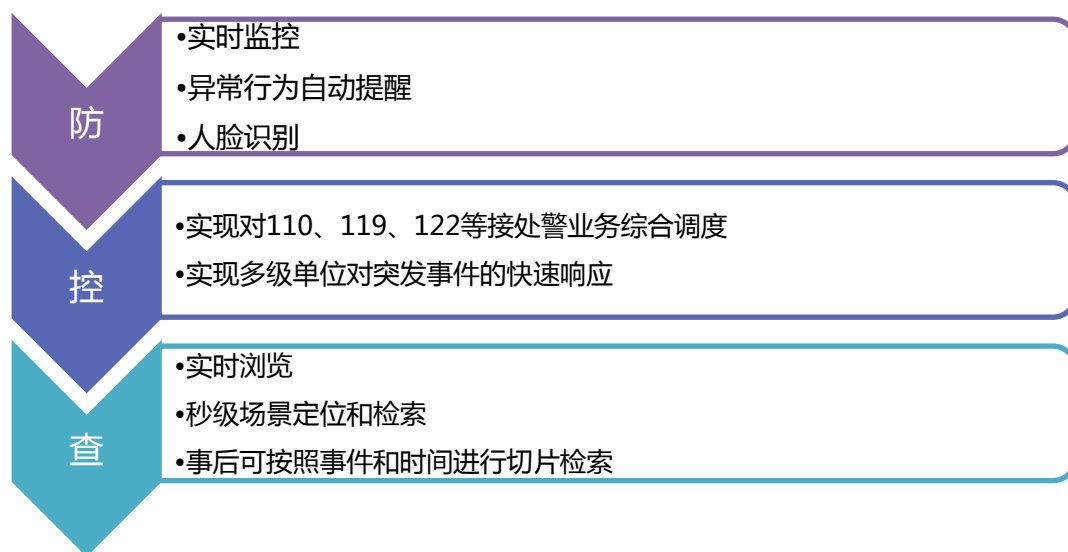
视频监控是安全防控的主要手段。2011 年，公安部对全国“3111”试点工程进入整体推进阶段，推广至每个地级市，整体直接投资近 1000 亿元，其中视频监控的比例大约为 28%。目前公共场所安装的摄像机仍以视频监控为主，这些安防系统最主要的应用模式是事后查证，当案件即将发生或正在发生，系统无法得知。同时，该类安防系统还存在夜间图像模糊、视频查证过程耗时繁琐、智能化程度不高、报警手段依赖电话等问题。公司开发的可视化智能安全防控体系可实现防、控、查智能一体化，真正实现对安全事件的事前、事中、事后的全程管理：

防，系统进行实时监控，并对异常行为自动提醒，可实现秒级人脸识别功能；

控，指挥调度平台具备多维度、立体化、全方位的特点，第一时间对事发地点进行定位，可实现对 110、119、122 等接处警业务综合调度，并可实时进行信息分析与数据处理，实现多级单位对突发事件的快速响应；

查，系统具备实时浏览、秒级场景定位和检索、事后可按照事件和时间进行切片检索等功能，大大提升检索效率。

图 16 中电兴发智能安全防控系统解决方案实现事前、事中、时候的全程管理



资料来源：中国中投证券研究总部

打造精品标杆项目。中电兴发完成了包括北京市公安局 2014 APEC 峰会安保指挥系统、北京市海淀区网格化图像信息系统、南水北调中线干线工程安防系统、阳城县智能交通及监控系统工程等标杆项目，树立了行业品牌，精品标杆项目的落地可以起到很好的示范作用，方便后续业务开展。

（2）智能交通监控系统

中电兴发在智能视频分析方面拥有核心算法，其中在智能交通分析方面自主研发的

车辆检测与跟踪算法，采用先进的模式识别、机器视觉、多目标跟踪、多功能事件检测等视频分析技术，在复杂道路环境下，快速识别、检测与跟踪目标车辆；基于优秀的 BP 神经网络的车牌识别技术，具有识别率高、适应性强、功能强大等特点。

中电兴发研发的智能交通一体化解决方案采用基于三维 GIS 技术的智能交通中央管控平台软件，可实现高清流量检测、违章停车抓拍、闯红灯自动记录、智能监测记录、集中管控调度、信号灯控制、交通信息采集、交通诱导等功能，实现了实时、动态联动管理新模式，提高了城市交通信息化管理水平。

图 17 智能交通一体化解决方案



资料来源：中国中投证券研究总部

中电兴发目前已完成郑州市公安局智能交通系统工程、天津站交通枢纽工程综合监控系统、榆林市智能交通指挥系统等典型示范项目，各类项目的实际应用情况受到客户的认可。

3. 构建 BOT 模式典范，布局运营服务

3.1 构建 BOT 模式典范，布局运营服务

PPP 模式正逐步成为安防、交通系统的可选方式。受限于财力和专业技能的限制，各地方政府及公安、交通系统在探索新型的安全反恐及交通系统交付方案，以 BT、BOT、TOT 等 PPP 模式正逐步兴起。中共十八届三中全会提出：“允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营。”2015 年 5 月，李克强指出，过去依靠财政投入的公共产品和公共服务投资“是不可持续的”推广 PPP 模式是当前稳增长促改革调结构的重要举措。2015 年 8 月，常务会议决定进一步明确设立 PPP 项目引导资金，扩大有效投资需求。我们预计 PPP 模式后续将在安防、交通系统等领域得到广泛应用。

中电兴发先行一步。中电兴发于 2012 年 11 月与六盘水市公安局签订的六盘水市“天网”工程总集成及租赁服务项目，中电兴发负责投资建设安防系统并提供 10 年

的运营服务，运营期内中电兴发为六盘水市公安局提供系统运维服务、系统管理、系统运行和培训等专业化服务，并负责设备及系统的所有维护、维修、设备更换和系统优化等工作，保证六盘水市公安局正常使用系统。该项目是集社会治安、交通管理、城市信息、应急管理等于一体的全方位、立体化防控治安体系，是中国平安城市建设有史以来第一个超大规模的基于高清网络视频监控的平安城市建设工程。

目前已完成约 13000 个前端点位的布置，每年为中电兴发带来 1 亿元左右的租赁收入。六盘水项目的建成为公司探索安防运营打下坚实基础，为后续继续深入探索起到良好的标杆示范作用。

图 18 贵州省六盘水市公安局“天网”工程



资料来源：中国中投证券研究总部

3.2 红河州打造智慧城市群，中电兴发强势入驻

红河州是云南省智慧城市建设的排头兵。红河州位于中国云南省东南部，与越南接壤，在国家“一带一路”战略的大背景下，红河州具有建设面向东南亚出口产品生产基地、口岸和转口贸易基地以及区域性综合保税区的地缘优势。红河州的蒙自市、弥勒市是住建部公布 2013 年度 103 个国家智慧城市试点名单中云南仅有的两个，红河州成为云南省智慧城市建设的排头兵。

顶层设计完成。在红河州 2015 年的政府工作报告中，提出了未来五年要稳步推进“智慧红河”建设，红河州的智慧城市建设共分三期：一期工程为云平台、大数据中心。包括云计算中心机房；基础传输网络；云计算中心（含云计算中心、大数据中心建设）；云计算中心管理系统；云计算中心安全系统；征信管理系统（居民、法人库）；地理信息系统；智慧语言平台；智慧旅游平台；智慧教育平台；智慧卫生平台等。二期工程为以运用为主的各项子系统，包括网络基础设施建设项目的续建项目；公共基础数据库；公共信息平台；数字化城乡管理系统；园林绿化综合管理平台；智慧政务；智慧交通；平安城市及公共应急管理和公共安全管理等 13 个项目。三期工程则包括智慧农业；社会保障服务平台；智慧乡村（社区）；智慧家庭等项目。

表 4 智慧红河州三期建设方案

项目	具体内容
一期工程	云平台、大数据中心。包括云计算中心机房；基础传输网络；云计算中心（含云计算中心、大数据中心建设）；云计算中心管理系统；云计算中心安全系统；征信管理系统（居民、法人库）；地理信息系统；智慧语言平台；智慧旅游平台；智慧教育平台；智慧卫生平台等。
二期工程	以运用为主的各项子系统。包括网络基础设施建设项目的续建项目；公共基础数据库；公共信息平台；数字化城乡管理系统；园林绿化综合管理平台；智慧政务；智慧交通；平安城市及公共应急管理和公共安全管理等 13 个项目。
三期工程	包括智慧农业；社会保障服务平台；智慧乡村（社区）；智慧家庭等项目。

资料来源：中国中投证券研究总部

公司子公司中标一期工程项目，打造又一智慧城市运营典范。红河智慧以 3.09 亿元中标云南省红河州“智慧红河”一期建设项目，负责投资、建设和运营红河州智慧城市项目，特许经营权 25 年。中电兴发收购红河智慧 51% 股权，将成为项目建设的主要承担者，为智慧城市运营再下一城。

全国拓展有望推进。六盘水项目为中电兴发探索安防及反恐的 BOT 模式积累下丰富经验，树立品牌效应，我们认为其未来拓展的区域包含两个类：一是云南、新疆、西藏这类恐怖事件高发地区，安防建设势在必行，中电兴发收购红河智慧 51% 股权已经有所布局。二是以芜湖为中心的安徽地区，中电鑫龙是芜湖乃至安徽地区的龙头企业，在支持地方发展方面贡献巨大，我们判断中电兴发将带着其先进的安防及反恐技术及理念参与安徽地区的安全城市建设。

三、投资建议与盈利预测

投资建议：“强烈推荐”

中电兴发是国内稀缺的“八甲”资质持有者，已经构建完成包括上游产品及软件平台、下游解决方案及运营的安防及反恐全产业链布局，其智能高清摄像头和反恐机器人产品技术优势明显，全景可视化智能安全防控体系和智能交通监控系统功能完善，中电兴发必将乘安防与反恐之东风扶摇而上。通过收购苏州开关二厂，公司电力设备业务的营销体系更加完善，加之配电网投资有望于 2016 年步入高速增长期，预计公司传统业务于 2016 年可迎来业绩反转。

盈利预测关键假设：

1) 公司传统业务：配网投资 2016 年将迎来增长，一次设备提供商显著受益。预计 2016 年配网投资规模将由近几年的 2400 亿左右提升至 3200 亿，增长 33%。2013 年公司 40.5KV 高压开关柜、12KV 高压开关柜及 12kV 预制箱式变电站产品在各细分领域产量分列第一/第一/第五，随着下游需求的上行，公司传统业务有望触底反弹，预计 2016/2017 年传统业务收入将增长 30%/20%（营收分别为 8 亿/9.6 亿），毛利率提

升至 40.5%/41%，净利润为 3000 万/5000 万。

2) 苏州开关二厂：公司 2.94 亿元收购苏州开关二厂 70%的股权，根据业绩对赌承诺，我们预计苏州开关二厂 2016/2017 年营业收入分别为 2.3 亿/2.65 亿，净利润分别为 4600 万/5300 万。

3) 中电兴发：中电兴发于 2015 年 12 月签订 12.8 亿产品供货合同，是 2014 年收入的两倍，该合同大部分将在 2016 年兑现业绩，余下部分将于 2017 年实现交货。同时，我们预计公司将在云南、新疆、芜湖等地斩获新的安防及反恐运营项目。基于以上判断，我们预计中电兴发业绩有望超出业绩对赌承诺，预测 2016/2017 年营业收入为 11 亿/14 亿，净利润分别为 1.6 亿/2.1 亿。

表 5 盈利预测关键假设（单位：百万人民币）

		2015	2016	2017	2018
传统业务	营业收入	610	800	960	1100
	营业成本	353	476	566	649
苏州开关二厂	营业收入	15	230	265	300
	营业成本	5	145	167	189
中电兴发	营业收入	245	1100	1400	1640
	营业成本	159	770	980	1148
总计	营业收入	870	2130	2625	3040
	营业成本	517	1391	1713	1986

资料来源：中国中投证券研究总部

关于估值。公司收购的中电兴发为智慧平安城市的一体化解决方案提供商，与高新兴、佳都科技业务类似，高新兴和佳都科技 2015 年的净利润分别为 1.41 亿（业绩预告）和 1.65 亿（中投预测），市值分别为 137 亿和 124 亿，考虑到中电兴发较之高新兴和佳都科技在软硬件方面的先行优势以及在运营方面的提前布局，我们认为仅中电兴发的估值就在 110 亿以上，再考虑公司其他业务，公司的整体估值应在 130 亿以上，对应目标价 20 元。

投资建议。预测公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.35/0.49/0.61 元，考虑到公司是智慧平安城市建设领域的竞争优势，给予公司未来 6 - 12 个月目标价 20 元，对应 2015-2017 年 PE 分别为 57/41/33 倍，强烈推荐评级。

风险因素：

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1) 收购标的业绩不达预期，虽然公司并购的标的资质优良，发展前景较好，但仍面临竞争加剧导致业绩增长不符合预期的可能性。

2) 增发预案未能顺利实施，已经获得中国证监会核准，但交易各方可能需根据市场变化不断完善交易方案，如交易各方无法就完善交易方案的措施达成一致，则本次交易存在终止或取消的可能。

3) 配电网投资力度不达预期，虽然能源局和发改委下发了配电网投资建设目标，但实际落实过程中，有可能面临各种阻力，致使配电网投资进度与预期不符，影响公司电力设备板块业绩表现。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2587	4825	5793	6552
现金	451	300	400	500
应收账款	1061	2604	3203	3712
其它应收款	85	211	258	299
预付账款	25	67	82	95
存货	835	1390	1540	1587
其他	131	254	310	359
非流动资产	2508	1077	1308	1519
长期投资	21	21	21	21
固定资产	743	855	1018	1197
无形资产	116	116	116	116
其他	1628	85	152	185
资产总计	5095	5902	7100	8072
流动负债	1577	2158	3025	3495
短期借款	635	332	665	810
应付账款	340	913	1124	1304
其他	602	912	1235	1382
非流动负债	405	397	400	499
长期借款	358	358	358	458
其他	47	39	42	41
负债合计	1982	2554	3424	3994
少数股东权益	122	136	152	170
股本	633	633	633	633
资本公积	1942	1942	1942	1942
留存收益	416	636	949	1332
归属母公司股东权益	2991	3212	3524	3908
负债和股东权益	5095	5902	7100	8072

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	245	-1026	124	215
净利润	78	234	329	401
折旧摊销	48	57	70	88
财务费用	29	50	55	60
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	66	-1560	-411	-391
其它	21	194	82	57
投资活动现金流	-828	1276	-301	-300
资本支出	26	200	300	300
长期投资	-20	-10	1	-0
其他	-823	1465	0	0
筹资活动现金流	726	-401	277	185
短期借款	295	-303	333	145
长期借款	237	0	0	100
普通股增加	219	0	0	0
资本公积增加	1425	0	0	0
其他	-1451	-99	-55	-60
现金净增加额	142	-151	100	100

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	873	2130	2625	3040
营业成本	518	1391	1713	1986
营业税金及附加	14	9	11	12
营业费用	78	181	210	243
管理费用	140	234	273	289
财务费用	29	50	55	60
资产减值损失	16	15	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
营业利润	75	250	354	440
营业外收入	17	16	20	16
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	90	266	374	456
所得税	12	32	45	55
净利润	78	234	329	401
少数股东损益	11	14	16	18
归属母公司净利润	66	220	313	383
EBITDA	151	357	479	588
EPS (元)	0.10	0.35	0.49	0.61

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	7.8%	144.1%	23.2%	15.8%
营业利润	715.2%	234.2%	41.3%	24.4%
归属于母公司净利润	342.4%	232.2%	41.9%	22.5%
获利能力				
毛利率	40.7%	34.7%	34.7%	34.7%
净利率	7.6%	10.3%	11.9%	12.6%
ROE	2.2%	6.9%	8.9%	9.8%
ROIC	2.4%	7.0%	8.3%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	38.9%	43.3%	48.2%	49.5%
净负债比率	52.60%	27.02%	29.87%	31.74%
流动比率	1.64	2.24	1.92	1.87
速动比率	1.11	1.59	1.41	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.39	0.40	0.40
应收账款周转率	1	1	1	1
应付账款周转率	2.28	2.22	1.68	1.64
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.35	0.49	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	-1.62	0.20	0.34
每股净资产(最新摊薄)	4.73	5.07	5.57	6.17
估值比率				
P/E	129.64	39.03	27.50	22.45
P/B	2.88	2.68	2.44	2.20
EV/EBITDA	61	26	19	16

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编: 200082
传真: (021) 62171434