

同辉信息(未评级): 可视化解决方案服务商, 全显示产品多领域应用

核心观点

冯钦远 执业证书编号: S1100513040002
研究员 8621-68416988-217
fengqinyuan@cczq.com

寇媛媛
联系人 8621-68416988-216
kouyuanyuan@cczq.com

- ❖ **目前市场面临存量消化。**受益于 08 年金融危机后规模空前的积极货币政策, 商用显示市场规模迅速扩大。然而, 受宏观经济放缓和行业周期性波动的影响, 尤其是基础建设投入的减少, 传统商显市场增速有所放缓, 进入到存量消化和超前泡沫挤出为特征的转型期。
- ❖ **数据可视化应用是商显市场未来发展方向。**商显市场的各类显示产品多样, 应用领域广泛, 市场细分日益明显, 用户不再满足单一集成硬件的提供, 对产品、方案、工程与应用的综合解决方案需求不断增长, 商用显示业务向可视化方案、人工交互优化、数据信息处理方向延伸。
- ❖ **公司拥有完善的 BJB 全显示产品线。**公司拥有不同尺寸的 LCD、LED 及 DLP 显示产品、投影全系列产品方案及数字放映机。其中 BJB 品牌产品液晶超窄系列与大尺寸触摸系列产品已成功进入高端应用领域, 部分产品在相关配套设备上实现了自有化, 使 BJB 产品线的长度与宽度都得到完善, 增加了市场占有率, 也促进了整体销量的提升。
- ❖ **多方向智慧应用提供营收多样化。**公司推动智慧显示战略, 包括智慧城市显示、一般商显、智慧教育显示与智慧影院显示。针对于多样化的客户需求, 公司具有差异化的全产品线为客户提供了多种产品形式以满足需求, 在降低产品集中度风险的同时也拓展了多个营收点。
- ❖ **未来增长驱动力:** (1) 公司将继续贯彻全显示的产品战略, 加快产品研发力度和上市节奏, 努力增加市场占有率和营收。(2) 公司将商显硬件产品与可视化方案、人机交互、数据信息处理相结合, 使视联网与物联网更好地融合, 实现智慧显示的应用升级, 未来有营收落地的预期。(3) 公司已加大在智慧交通显示应用解决方案的开发与推广, 有望实现更多项目落地并增加销售额。(4) 目前智慧教室方案在市场推广中初现成效, 在部分区域进行了试点应用, 未来有望实现更多项目及收入落地, 增加教育行业的销售贡献。(5) 2015 年公司进入数字影院解决方案市场, 通过 IT 产品融资租赁的方式支持应用方案, 使商显产品在该市场中得到快速推广, 影院建设初具规模。未来公司将重点发力该市场, 加大对影院市场的投入, 使智慧影院显示成为营收主力军。

川财证券研究所

成都
高新区交子大道 177 号中海国际
中心 B 座 17 楼, 610041
总机: (028) 86583000
传真: (028) 86583002

目录

商用显示市场处于发展拐点	4
大规模基础设施建设成就商用显示市场发展	4
市场面临存量消化	4
商显市场结构产生变化	5
数据可视化应用是商显市场未来发展方向	5
同辉信息-可视解决方案服务商	6
拥有完善的 BJB 全显示产品线	6
多方向智慧显示应用提供营收多样化	7
未来增长驱动力	8
业绩和估值	10
风险提示	11

图表目录

图表 1: 我国大屏幕拼接市场整体规模 (亿)	4
图表 2: 我国数字标牌市场 (亿)	4
图表 3: 同辉信息全显示产品线	6
图表 4: 智慧城市应急指挥中心综合管理系统	7
图表 5: 机场运营指挥中心及多业务显示管理系统	7
图表 6: 特种装备 (电梯) 物联网智慧监管系统	7
图表 7: 校园多媒体信息发布解决方案	8
图表 8: 智慧教室解决方案	8
图表 9: 公司营业收入及同比增长	10
图表 10: 公司归属母公司净利润及同比增长	10

商用显示市场处于发展拐点

大规模基础设施建设成就商用显示市场发展

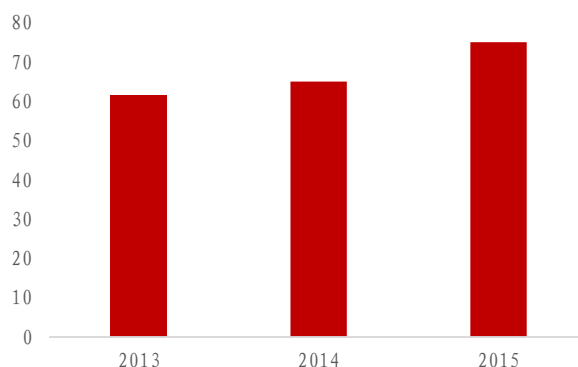
商用显示市场在我国已有十余年的发展历史，受益于 08 年金融危机后规模空前的积极货币政策和较大的基础建设投入，商业显示产品在各行各业中得到了广泛应用，包括能源、交通、社会管理、工业产能、安全反恐和城镇化建设等。同时，随着互联网技术的快速发展和消费者不断进化的新需求，文化传媒产业的演变也促进了商业显示市场增量的扩大，其中大屏幕拼接系统、数字标牌系统、LED 显示屏、电子白板是商用显示市场中的主要产品。至 2014 年，我国大屏幕拼接市场规模已达 125 亿，过去 5 年平均复合增长率在 20% 左右。2015 年我国数字标牌市场规模为 75 亿，过去 3 年平均增长率为 10% 左右。

图表 1：我国大屏幕拼接市场整体规模（亿）



资料来源：维咨询

图表 2：我国数字标牌市场（亿）



资料来源：奥维咨询

市场面临存量消化

受宏观经济放缓和行业周期性波动的影响，近年来商业显示市场增速有所放缓。该市场快速发展很大程度上依赖于宽松货币政策催生出的基础建设的增张，然而随着供给侧改革的推行和政府项目支出趋于谨慎，相应政府采购项目出现推迟甚至取消，传统商业显示行业的投资受到了一定影响，商业显示市场进入到存量消化和超前泡沫挤出为特征的转型期。其中高端视频墙系统市场自 2013 年起新项目开始减少，且规模有所压缩，但行业产能在过去数年的惯性下持续增加，出现产能过剩，不得不下调价格来保持销量，造成了该市场近两年的持续萎缩。

商显市场结构产生变化

产品结构方面：商用显示屏产品主要以 LCD、DLP、PDP 为主，其中传统拼接市场下滑明显，DLP 市场持续下行。而 LCD 液晶拼接凭借着其有超轻薄、长寿命、低维护成本、高清晰、节能环保等诸多特点被市场认可，且 LCD 的价格仅为 DLP 价格的一半，**未来液晶大尺寸与拼接应用和小间距 LED 是市场增长的重点。**

行业应用领域方面：从细分市场来看，交通、旅游、娱乐、智慧城市需求较大，军队国防信息化增长潜力巨大。在交通领域，城市地铁、新建机场依然是重要发展点。从各类商业显示产品来看，大屏幕拼接在能源、政府、基础设施建设等传统行业的应用增幅低于预期，而在商业服务及零售、教育等细分领域的市场需求旺盛。液晶交互白板的应用在教育行业快速发展，未来规模有持续增大的趋势。

地域应用方面：商业显示应用在一线城市或发达地区饱和度相对较高，市场增量有限，**未来国内主要增量市场将在三四线城市或乡镇地区，其中城市交通和新建机场依然是商用显示产品的重要应用市场。**低级县市的经济人文基础、应用需求都与一二线城市不同，这对集成系统供应商的产品解决方案要求有差异，大屏企业需要提供适合新增市场需求的产品和功能。

竞争态势方面：商用显示市场是完全竞争市场，有众多国际和国内厂商参与，品牌众多，且行业越来越强调整体方案的竞争。高端产品和服务主要由国外厂商提供，在白热化竞争下，厂商需要不断寻求突破进行产品和技术升级。中低端显示市场以国内厂商为主，目前中低端市场品牌经过多年发展已日趋成熟，可以满足客户多样需求。**由于国内中低端中小企业众多，竞争激烈，规模、产品价格及利润率都将呈现下降态势。**

数据可视化应用是商显市场未来发展方向

商用显示市场的各类显示产品多样，应用领域广泛，市场细分日益明显，用户不再满足单一硬件集成产品的提供，对产品、方案、工程与应用的综合解决方案需求不断增长，**商用显示业务向可视化方案、人工交互优化、数据信息处理方向延伸。**

大数据技术为各个产业带来新机遇，但应用巨大的数据仓库却是实现数据支持产业发展的障碍，数据可视化处理是将有价值的数据经格式转换后以图像形式呈现出结果的重要步骤。通过数据可视化方案，不仅能够较大提高用户体验（因为处理图片的体验远优于处理各种行式和列式数据体验），还可以使更多业务用户通过该平台访问和分析数据，有助于提高决策水平。此外，可视化的数据分析工具也能够将数据的各种属性、数据变化以及数据间的关联更加简单和直观地呈现出来，数据可视化应用是商显市场未来发展方向。

同辉信息-可视解决方案服务商

同辉信息成立于2008年，是商用全显示产品提供商和可视解决方案服务商。针对不同的商业环境和行业需求，公司开发出不同的商显应用形式和各种类商用显示产品，并为客户提供提高运营效率的解决方案。公司拥有高端进口品牌产品和中低端自有BJB品牌产品及解决方案服务。公司于2011年6月挂牌新三板（430090.OC），于2015年共获得包括实用新型、外观设计、软件著作权等专利技术共计7项。

公司目前以硬件产品销售为主营业务，2015年营业收入占比为52%，同时可提供依托于商业显示产品的成熟可复用产品应用方案和软件应用平台，赋予产品更多附加价值，2015年公司系统集成和综合产品方案收入占比为41%。未来公司将提供更加全面的应用服务和创意内容，成为综合可视化应用服务提供商，以实现业务持续增长及突破。

拥有完善的BJB全显示产品线

为了增加市场占有率和品牌认知度，公司加快产品的研发力度并努力推出符合市场需求的差异化型号。目前公司拥有不同尺寸的LCD、LED及DLP显示产品、投影全系列产品方案及数字放映机。其中BJB品牌产品中的液晶超窄系列与大尺寸触摸系列产品已成功进入高端应用领域，部分产品在相关配套设备上实现了自有化，使BJB产品线的长度与宽度都得到完善，更好地满足客户的需求，也促进了整体销量的提升。

图表 3：同辉信息全显示产品线



资料来源：同辉信息

多方向智慧显示应用提供营收多样化

公司产品目前主要覆盖四个应用方向，包括智慧城市显示应用、一般商用显示应用、智慧教育显示应用与智慧影院显示应用。其中城市显示和一般商显涉及的应用领域广泛，而教育显示和影院显示则是公司未来着重扩展的市场。针对于多样化的客户需求，公司具有差异化的全产品线为客户提供了多种产品形式以满足需求，在降低产品集中度风险的同时也拓展了多个营收点。

智慧城市显示应用

智慧城市显示涉及能源、交通、公安、政府机关和广电等行业，主要包括指挥调度、交通和电梯等方案，应用领域广泛。其中指挥调度方案多依托于大屏幕拼接系统以及相关信息平台 and 软件，包括监控、集中调度和通信系统，尤以生产监控与安防需求为主。在交通领域，公司业务以机场航显为主，包括运营指挥系统和公共场所的大型显示终端。2015年公司布局梯联网，通过数据采集、传输、及中心处理和相关应用软件构建出完整的电梯物联网监控系统。

图表 4：智慧城市应急指挥中心综合管理系统



资料来源：同辉信息

图表 5：机场运营指挥中心及多业务显示管理系统



资料来源：同辉信息

图表 6：特种装备（电梯）物联网智慧监管系统



资料来源：同辉信息

一般商用显示应用

一般商用显示多应用于生活息息相关的领域，如商业连锁、中小企业和生产制造。如在超市和商场，公司通过可视化整体解决方案实现一台服务器控制商场所有区域的显示器，是商品展示、价目表、打折、及广告等信息的重要展示窗口。在餐饮和酒店等行业也可用类似的方案控制所有区域及多家连锁店的显示器，让所有信息在不同时段同时循环的播放。

智慧教育显示应用

教育显示的主要应用形式为教室解决方案及多媒体信息发布解决方案，目前公司的智慧教室方案推广初见成效，得到了部分客户的认可，在部分区域内进行了试点应用，已实现收入落地。

图表 7：校园多媒体信息发布解决方案



资料来源：同辉信息

图表 8：智慧教室解决方案



资料来源：同辉信息

智慧影院显示应用

文化院线的显示应用包括院线IT集成系统、院线设计运营方案和影院增值方案等。2015年9月公司布局数字影院解决方案市场，在院线IT集成系统领域，公司开发内部影院集成，包括放映机、音响、幕布的推广；在院线设计运营领域，公司进行信息发布系统、售票系统和TMI系统的建设；影院增值领域主要为广告增值，包括参与内部影厅的片头广告，和外部信息发布平台广告。

未来增长驱动力

全显示产品战略增加公司营收点

公司将继续贯彻全显示的产品战略，加快产品研发力度和上市节奏，通过推出符合市场需求的差异化型号，努力增加市场占有率。未来公司将围绕 1.8MM 拼接新品与纳米触摸黑板等差异化产品进行产品方案的推广，更好的满足客户需求，增加公司营收。

“智慧显示+数据处理”助力商显应用升级

商用显示业务正从单一硬件集成产品向可视化方案、人工交互优化、数据信息处理方向延伸。公司已将人机交互优化（HMI）与系统控制与数据分析（SCADA）作为重点，使视联网与物联网进行更好地融合，并实现智慧显示的应用。目前公司已经升级完成了梯联网平台与智能园区可视化系统管理平台两大系统的开发，并且在重点客户中进行了推广与试运行。未来公司将围绕智慧园区、梯联网、智慧教育，深化“智慧显示”战略的应用，加快平台级方案的推广速度并有望实现营收。

更多智慧交通显示项目有望落地

公司智慧显示在交通行业应用广泛，通过在公共交通场所客流量较大的区域安装显示终端，服务器进行统一管理，可同时实现信息发布的功能。未来城市交通和新建机场依然是商用显示产品的重要应用市场，尤其在三四线城市或乡镇地区。公司已加大在智慧交通显示应用解决方案的开发与推广，有望实现更多的项目落地并增加营收。

智慧教育显示收入有望快速增长

政府鼓励创新并支持大力发展文化产业，深化教育行业信息化建设。公司根据国家政策的引导，大力加强教育市场的投入，目前在市场推广中初现成效，智慧教室方案得到了部分客户的认可，并在部分区域内进行了试点应用，未来有望实现项目及收入落地，增加教育行业的销售贡献。

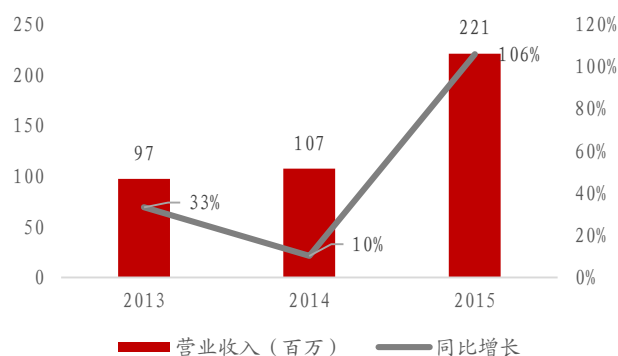
智慧影院显示是未来营收主力军

2015年9月公司进入数字影院解决方案市场，作为数字放映机NEC的全国总代理商，公司依托于放映机的应用渠道，能够实现市场的快速渗透，已取得了不错的销售成绩，影院建设初具规模。公司影院显示应用市场主要为三、四级市县，该市场仍有增量空间。考虑到低级县市资金能力有限，公司通过IT产品融资租赁的方式支持应用方案，能够使商显产品在市场得到快速推广。未来公司将重点发力该市场，加大对影院市场的投入，使智慧影院显示成为营收主力军。

业绩和估值

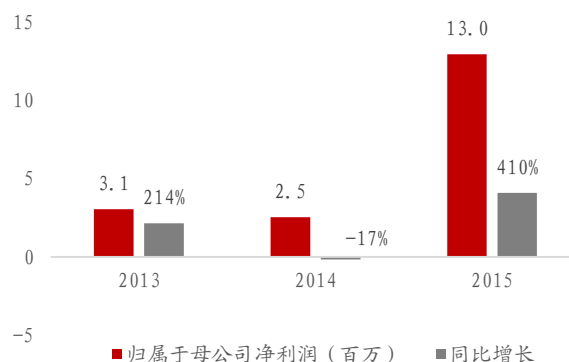
公司自成立以来保持良好的营收能力和成长性，2014-2015年公司营业收入分别为1.07和2.21亿元，2015年同比增长高达106%，主要是因为公司全显示产品线拓宽使整体销量提升所致。受低毛利率商务投影业务占比较大的影响，公司总体毛利率2015年下滑较为明显，从2014年25.3%降至2015年的19.3%，但随着智慧教育及影院显示战略的落实及相关收入占比的提高，未来毛利率有望回升。2014-2015年归属母公司净利润分别为255和1,298万元，2015年同比增长超4倍，主要原因是全显示产品线的拓宽带来收入大幅增加但费用并未有大的改变和增加。同理，归属母公司净利率也大幅增加，从2013年的3%上升至2015年的5.9%。公司目前市值1.89亿元，对应2015年PE为14.6倍。

图表 9：公司营业收入及同比增长



资料来源：同辉信息、川财证券研究所

图表 10：公司归属母公司净利润及同比增长



资料来源：同辉信息、川财证券研究所

风险提示

1、市场变化风险

商用显示行业发展可能不及预期，从而对本公司生产经营带来不利影响。

2、新产品和业务拓展风险

公司进入影院市场，并尝试影院增值业务的开展，面临着竞争不确定与方案开发时间推迟的风险。

3、技术进步风险

商用显示产品相关技术更新迅速，公司产品技术可能落后于市场需求，影响产品销量。

4、营运资金不足的风险

公司业务模式需要占用较多的营运资金，随着近年来公司经营规模的持续扩大，以及较高的研发和市场推广投入，公司存在营运资金不足引致的风险。

5、执行风险

公司多领域布局，产品形式多样，公司存在不能较好把控业务执行的分析。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。