



Research and
Development Center

聚焦轨交行业，打造“大交通 WiFi”

——辉煌科技（002296.SZ）跟踪报告

2016 年 09 月 12 日

关健鑫 中小市值分析师

聚焦轨交行业，打造“大交通 WiFi”

2016 年 09 月 12 日

本期内容提要：

- ◆ **辉煌科技：位于轨交市场前列，布局交通 WiFi 战略。**辉煌科技作为一家专注于交通及行车指挥自动化领域，集科研、生产、经营为一体的股份制高新技术企业，在铁路交通与城市轨道交通行业占有优势地位。公司注重产品研发，依托轨道交通，进行交通 WiFi 战略布局。我们认为，辉煌科技发展前景广阔，公司成长性较好。
- ◆ **交通 WiFi 需求扩大，千亿市场等待发掘。**庞大的交通流量催生了对交通 WiFi 的巨大需求，就全国范围而言，交通场景的 WiFi 配套设施极少，尚处于空白状态，一旦具备充足资金与匹配技术，即可坐拥千亿级市场，交通 WiFi 的全面部署是大势所趋。
- ◆ **加快战略布局，切入 WiFi 领域。**公司持续加大研发投入，提升产品技术核心竞争力。公司依托轨道交通，提升内生性扩展能力，巩固市场地位，推进各项业务增长。公司同时致力于扩展外延性业务增长，先后投资参股了飞天联合、赛弗科技、七彩通达等公司，积极开拓大交通 WiFi，打造一体化平台。
- ◆ **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 6.99 亿元、8.88 亿元和 11.31 亿元，归属于母公司股东净利润分别为 1.00 亿元、1.38 亿元和 1.69 亿元，按当前股本计算（暂未考虑增发），对应 EPS 分别为 0.27 元、0.37 元和 0.45 元。由于辉煌科技传统主业业务发展稳健，“大交通 WiFi”战略稳步推进，继续维持“增持”评级。
- ◆ **股价催化剂：**公司获取大订单；交通 WiFi 战略实施进程超预期；大股东定增计划顺利实施。
- ◆ **风险因素：**1、全国铁路投资下滑的风险；2、产品技术创新风险；3、应收账款增加的风险；4、外延式扩张带来的管理风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	525.62	566.03	698.64	887.52	1,130.68
增长率 YoY %	35.63%	7.69%	23.43%	27.04%	27.40%
归属母公司净利润(百万元)	99.01	74.92	100.04	138.36	169.49
同比	40.64%	-24.33%	33.52%	38.30%	22.50%
毛利率%	46.41%	48.20%	48.17%	48.10%	48.03%
净资产收益率 ROE%	7.00%	5.28%	6.66%	8.54%	9.55%
每股收益 EPS(元)	0.26	0.20	0.27	0.37	0.45
市盈率 P/E(倍)	67	89	67	48	39
市净率 P/B(倍)	4.81	4.60	4.30	3.95	3.59

证券研究报告

公司研究——跟踪报告

辉煌科技（002296.sz）

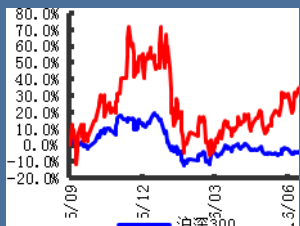

关健鑫 分析师

执业编号：S1500512050001

联系电话：+86 10 83326700

邮箱：guanjianxin@cindasc.com

辉煌科技相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

公司主要数据（2016.9.9）

收盘价（元）	17.71
52 周内股价波动区间(元)	11.20-23.28
最近一月涨跌幅(%)	2.28
总股本(亿股)	3.77
流通 A 股比例(%)	83.95%
总市值(亿元)	66.71

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2016 年 9 月 9 日收盘价

目 录

投资聚焦	1
公司概况: 位于轨交市场前列, 布局交通 WiFi 战略	2
公司概况	2
公司股权结构	2
公司业务情况	3
交通 WiFi 需求扩大, 千亿市场等待发掘	5
轨道交通持续发展	5
交通 WiFi 行业崭露头角	8
加快战略布局, 切入 WiFi 领域	8
参股交通 WiFi 企业	8
重视研发投入, 构建产业平台	9
大股东增持与员工持股计划, 彰显发展信心	13
公司财务分析: 经营稳健, 盈利逐年上升	13
公司经营稳健, 盈利水平逐步提升	13
偿债能力优于同行业, 营运能力有提升空间	14
盈利预测与投资评级	15
盈利预测	15
投资评级	16
风险因素	16

表 目 录

表 1: 2020 年长江经济带交通运输量预测	7
表 2: 2015 年公司专利授权情况	10
表 3: 2015 年公司专利受理情况	11
表 4: 2015 年公司研发软件著作权登记情况	12
表 5: 2015 年公司研发软件产品登记证书情况	12
表 6: 公司研发投入情况	12
表 7: 辉煌科技分业务营业收入增长率预测	15

图 目 录

图 1: 公司股权结构 (截止 2015 年 12 月 31 日)	3
图 2: 公司实际控制人持股情况 (截止 2015 年 12 月 31 日)	3
图 3: 公司营业收入及同比增长情况 (单位: 万元)	4
图 4: 公司净利润及同比增长情况 (单位: 万元)	4
图 5: 公司毛利率变化情况	4
图 6: 2014 年-2015 年公司各项业务营业收入占比	4
图 7: 2002 年至 2015 年全国铁路固定资产投资情况	5
图 8: 2008 年至 2015 年全国铁路营业里程及高铁占比	6
图 9: 1995-2013 国内轨道交通开通运营里程数	7
图 10: 轨道交通行业公司盈利能力对比	14
图 11: 轨道交通行业公司三项费用对比	14
图 12: 轨道交通行业公司偿债能力对比	14
图 13: 轨道交通行业公司应收账款周转率对比	14

投资聚焦

主要内容

辉煌科技作为一家专注于交通及行车指挥自动化领域，集科研、生产、经营为一体的股份制高新技术企业，在铁路交通与城市轨道交通行业占有优势地位。公司注重产品研发，依托轨道交通，进行交通 WiFi 战略布局。我们认为，**辉煌科技发展前景广阔，公司成长性较好。**

投资逻辑

我们认为，辉煌科技在轨道交通方面既存市场占有率高，在国家铁路行业处于领先地位，城市轨道交通项目也持续拓展，形成扎实的业务基础。基于这一优势地位，公司在交通 WiFi 领域的广泛布局将取得显著效果。

有别于大众的认识

我们认为，辉煌科技在交通 WiFi 领域布局广泛，进展顺利。公司注重研发，聚焦在轨道交通测控领域的关键技术，持续优化产品线与平台，提升公司核心竞争力。

股价催化剂

公司获取大订单；交通 WiFi 战略实施进程超预期；大股东定增计划顺利实施。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 6.99 亿元、8.88 亿元和 11.31 亿元，归属于母公司股东净利润分别为 1.00 亿元、1.38 亿元和 1.69 亿元，按当前股本计算（暂未考虑增发），对应 EPS 分别为 0.27 元、0.37 元、0.45 元。由于辉煌科技传统主营业务发展稳健，“大交通 WiFi”战略稳步推进，继续维持“增持”评级。

主要风险

1、全国铁路投资下滑的风险；2、产品技术创新风险；3、应收账款增加的风险；4、外延式扩张带来的管理风险。

公司概况：位于轨交市场前列，布局交通 WiFi 战略

公司基本概况

河南辉煌科技股份有限公司成立于 2001 年 11 月 15 日，是一家专注于交通及行车指挥自动化领域，集科研、生产、经营为一体的股份制高新技术企业。公司在铁路信号通信领域经营多年，充分发挥行业优势，通过多品种、交互支撑的产品结构建设以及巩固国家铁路市场、大力推进厂矿企业和地方铁路市场、探索开拓国际铁路市场的市场结构建设。公司是河南省高新技术企业和软件企业，铁道部微机监测系统、DMIS 系统、CTC 系统定点企业，被铁道部列为指定生产厂家，而且是国内通信系统配套产品的生产供应商，汽车电子检测设备的知名生产厂家。公司于 2009 年 9 月 29 日在深圳证券交易所上市。

辉煌科技主营业务为铁路通信信号、铁路运输调度指挥管理和城市轨道交通通信信号等领域产品的研发、生产和销售，主要产品包括铁路信号集中监测系统、铁路防灾安全监控系统、铁路综合视频监控系统、城轨综合监控系统、城轨信号维护支持系统、城轨自动售检票系统（AFC）、城轨视频监控系统（CCTV）、列车运行监视系统、分散自律调度集中系统（CTC）、列车调度指挥系统（TDCS）、无线调车机车信号和监控系统、电务管理信息系统、铁路安全生产指挥综合系统、铁路电源及机房环境监控系统、铁路运输指挥综合系统、厂矿铁路综合信息管理系统、铁路信号计算机联锁系统、计轴系统、电加热道岔融雪系统设备、机车综合无线通信设备、无线车次号校核系统以及普通轨道交通信号智能电源系统、变压器。公司产品的主要功能是保障行车安全、提高铁路、城市轨道交通的调度指挥效率。

辉煌科技的产品、系统按照已经开发完成的既有制式，直接销售；并采取以销定产的经营模式，根据客户订单数量安排生产；在具体的生产过程中，根据用户需求将公司生产、外协、外购的器件、组件及设备集成为系统，经公司联调、现场联调、用户验收后投入使用。

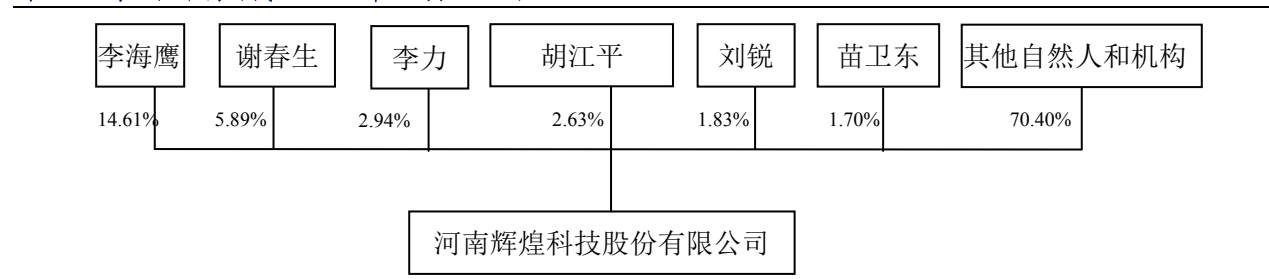
公司股权结构

辉煌科技股份有限公司股权分散，截至 2015 年 12 月 31 日，不存在持有的股份占公司股本总额 50%以上的股东；也不存在持有股份的比例虽然不足 50%，但依其持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。

2015 年公司启动了非公开发行，拟对公司的第一大股东、董事长李海鹰先生及其一致行动人袁亚琴女士发行股份不超过 68,502,350 股。2016 年 8 月 19 日，公司召开第五届董事会第二十四次会议，审议通过了《关于第二次调整公司非公开发行股票方案的议案》等议案，将本次非公开发行的发行数量由不超过 68,640,646 股调整为不超过 55,181,694 股。其中，向李海鹰发行数量由不超过 34,320,323 股调整为不超过 27,590,847 股、向袁亚琴发行数量由不超过 34,320,323 股调整为不超过 27,590,847 股。本次非公开发行股票完成后，原公司第一大股东李海鹰及其一致行动人袁亚琴合计将持有公司股票不超过

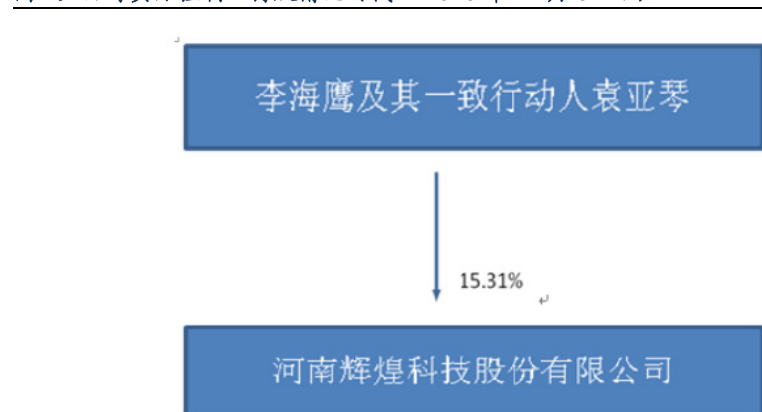
112,849,902 股，占公司总股本的比例为不超过 26.13%，其中李海鹰将持有公司股票不超过 82,616,447 股，占公司总股本的比例为不超过 19.13%，李海鹰仍为公司实际控制人。

图 1：公司股权结构（截止 2015 年 12 月 31 日）



资料来源：公司 2015 年报，信达证券研发中心

图 2：公司实际控制人持股情况（截止 2015 年 12 月 31 日）



资料来源：公司 2015 年报，信达证券研发中心

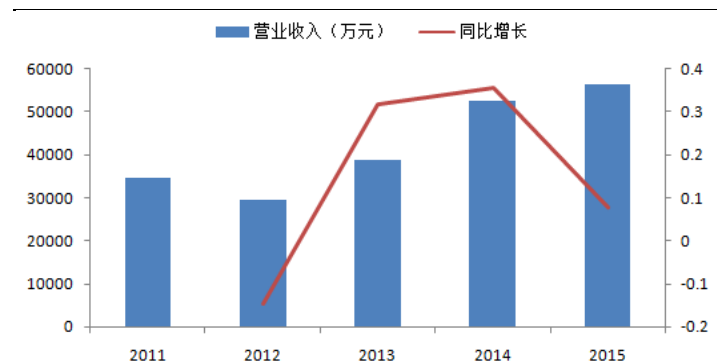
公司业务情况

2015 年，公司实现营业收入 56,602.69 万元，同比增长 7.69%；实现归属于上市公司股东的净利润为 7,492.38 万元，同比下降 24.33%。公司产品的毛利率为 48.20%，基本保持稳定，公司的研发投入为 6,327.43 万元，占公司营业收入的 11.18%，比上年同期增长 44.37%。虽然 2015 年国家铁路建设投资趋于平稳，公司的主营业务保持了比较稳定的增幅，但是由于以下

原因造成了公司净利润较 2014 年同期有较大幅度的下滑：a、2015 年公司启动了员工持股计划，计提激励基金 1,003.17 万元；b、2015 年 3 月公司发行了 2015 年第一期公司债 2.5 亿元，导致利息支出大幅增加；c、2015 年，子公司国铁路阳的净利润不达预期，计提商誉减值 1,264.81 万元，及应收账款增加导致坏账准备比上年同期增长；d、2015 年，公司收到增值税超税负退税比上年同期减少。

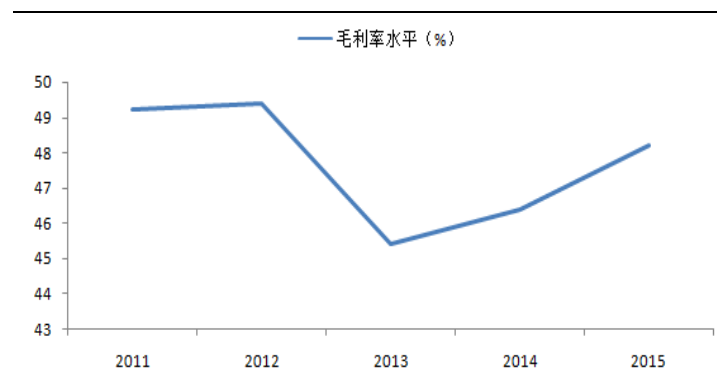
2016 年上半年公司实现营业收入 2.06 亿元，同比增长 11.73%，实现归属于上市公司股东净利润 3881.83 万元，同比增长 25.14%。

图 3：公司营业收入及同比增长情况 (单位：万元)



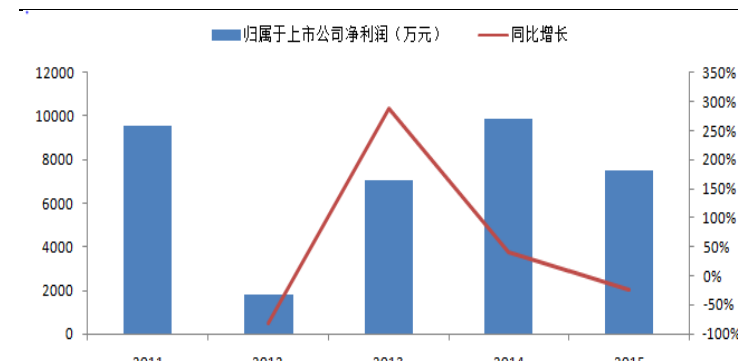
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 5：公司毛利率变化情况



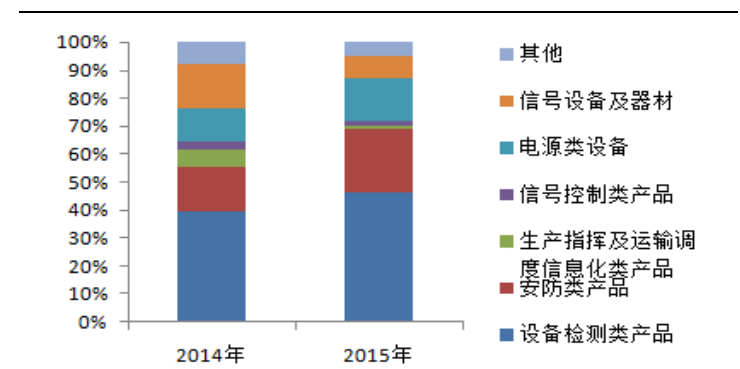
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 4：公司净利润及同比增长情况 (单位：万元)



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 6：2014 年-2015 年公司各项业务营业收入占比



资料来源：wind，信达证券研发中心

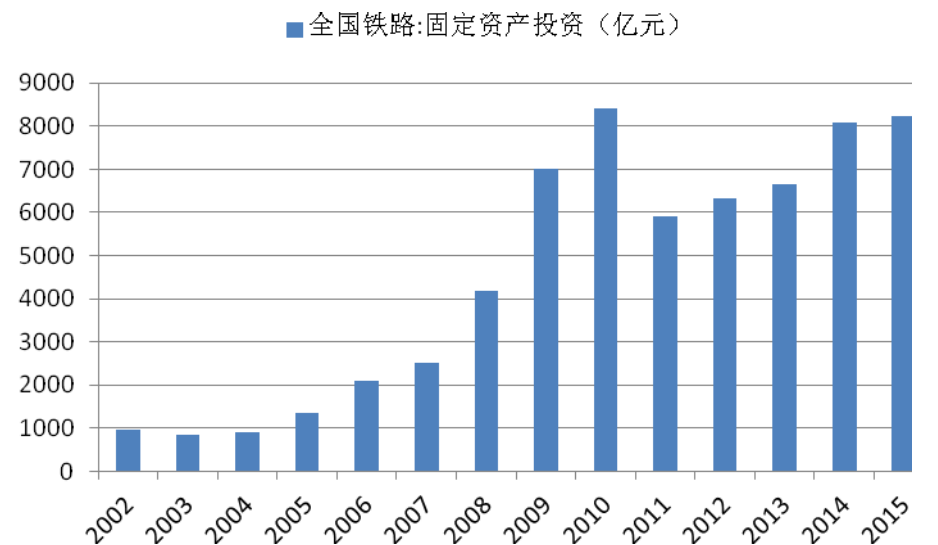
交通 WiFi 需求扩大，千亿市场等待发掘

轨道交通持续发展

公司所处行业为轨道交通行业。随着我国“高铁走出去”的持续深入和“一带一路”、“中国制造 2025”等国家战略的不断升温，中国轨道交通行业发展迎来重要战略机遇期。

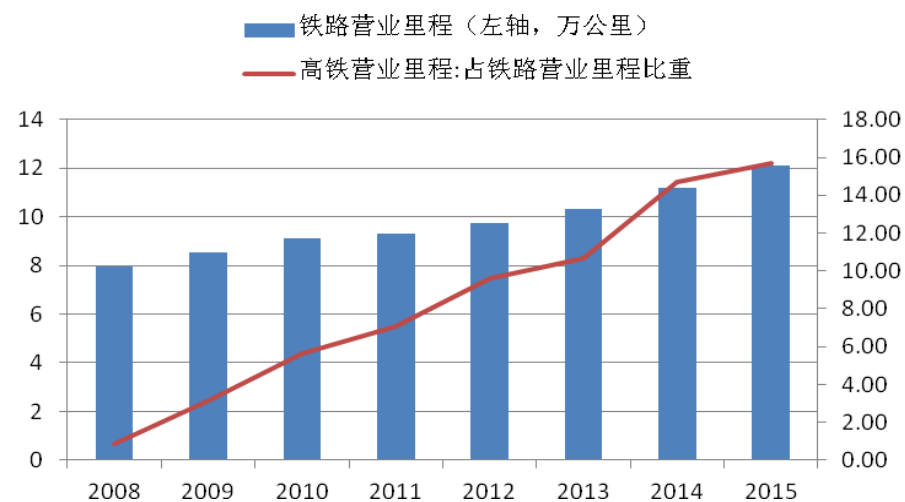
根据国家铁路局发布的《铁路“十三五”发展规划(征求意见稿)》以及相关媒体报道，“十三五”期间，我国铁路固定资产投资规模将达 3.5 万亿元至 3.8 万亿元，建设新线 3 万公里。至 2020 年，全国铁路营业里程达到 15 万公里，其中高速铁路达 3 万公里。此外，“一带一路”相关项目的建设也成为“十三五”的重要内容，一批与中亚、东南亚等地区互联互通的铁路及口岸铁路项目即将开工建设。“十三五”期间，全国铁路网要基本覆盖 20 万人口以上的城市，80%的县级行政区。高速铁路网基本覆盖 50 万人口以上的城市、90%地级行政中心。基本实现国家、区域中心城市 1 至 8 小时高速通达圈；相邻大中城市 1 至 4 小时快速交通圈；城市群内 0.5 小时至 2 小时通勤圈。“十三五”期间，高速铁路、干线铁路、城际铁路建设将同时发力。高速铁路网要在“四纵四横”骨架基础上，继续实施一批条件成熟的高铁项目。包括北京至沈阳、北京至张家口至呼和浩特、大同至张家口等 23 个高速铁路项目；同时建设郑州至万州、太原至郑州、贵阳至南宁等 21 个高速铁路。至 2020 年年末，中国高速铁路里程要达到 3 万公里；干线铁路方面，首先推进以中西部区际干线铁路为重点的新线建设，重点建设西宁至成都、罗布泊至若羌等 6 条铁路。至 2020 年，中西部路网规模要达到 9 万公里左右；“十三五”期间，城际铁路规划新开工建设 5000 公里左右，2020 年城际铁路规模达到 5000 公里。重点建设京津冀地区、长三角地区、珠三角地区等 8 个城市群城际铁路。

图 7：2002 年至 2015 年全国铁路固定资产投资情况



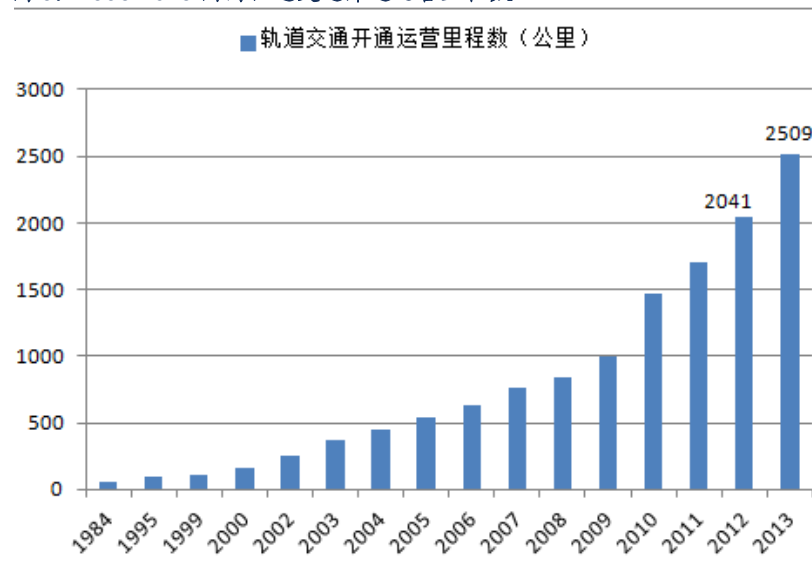
资料来源: 国务院发文, 信达证券研发中心

图 8: 2008 年至 2015 年全国铁路营业里程及高铁占比



资料来源: 国务院发文, 信达证券研发中心

图 9：1995-2013 国内轨道交通开通运营里程数



数据来源：国家统计局，信达证券研发中心

随着经济的发展，我国的城市规模不断扩张，城市化率显著提高，经济实力进一步提升，地铁成为经济发展较快的大城市公共交通建设的重要内容，地铁运营网络初具规模，运量和网络密度仍远低于世界主要大城市。我国地铁运营里程正处于快速增长期，按照发达国家的建设经验，这一阶段将伴随整个城市化进程持续存在。

我们梳理了国家发改委在 2015 年提出的未来 3 年 68 个拟新开工建设的城市轨道交通重大项目。通过这些重大工程建设，预计到 2020 年，我国的城市轨道交通总里程将达到 7000 公里，北京、上海、广州、深圳等城市将建成较为完善的轨道交通网络，南京、重庆、武汉、成都等城市建成轨道交通基本网络，南通、石家庄、兰州等城市建成轨道交通骨干线，其他城市轨道交通建设也将加快，从而使我国轨道交通的总体水平提升到一个新的层次。

2015 年 9 月 25 日，中国政府网发布了《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》及长江经济带 2014—2020 年综合立体交通走廊规划的具体内容。提出应该基本建成一体发展的城际交通网。形成以快速铁路、高速公路等为骨干的城际交通网，实现中心城市之间以及中心城市与周边城市之间 1—2 小时交通圈。

表 1：2020 年长江经济带交通运输量预测

指标	单位	2013 年	2020 年	年均增长 (%)
----	----	--------	--------	----------

客运量	亿人	181	310	8.0
旅客周转量	亿人公里	15867	26320	7.5
货运量	亿吨	179	270	6.0
货物周转量	亿吨公里	68203	103910	6.2

数据来源: wind, 信达证券研发中心

交通 WiFi 行业崭露头角

随着移动互联网的发展,移动上网终端的多元化,WiFi 应用已经成为移动互联网时代继浏览器、超级 APP 之后的又一大超级入口。据中国互联网协会数据显示,WiFi 热点已连续三年保持超 100% 增长,预计 2016 年热点数量将超过百万,市场规模将超 10 亿。与商业 WiFi 不同,交通 WiFi 具有高频次、高粘度、高密度、刚需、封闭等特点,流量价值优势突出,被称为“WiFi 最理想的杀手级运营场景”。

交通 WiFi 顾名思义指覆盖于各类公共交通场所的 WiFi。我国轨道交通及其他交通途径客运量巨大,截至 2015 年年底,全国铁路客运量约为 25.3 亿人次,公路客运量约为 161.9 亿人次,航空客运量约为 4.4 亿人次。伴随着智能手机的普及,庞大的交通流量催生了对交通 WiFi 的巨大需求。但由于交通场合存在大量技术条件的限制,交通 WiFi 发展步调落后于商业 WiFi,尚处于初期阶段。其次,中国交通网路复杂庞大,交通 WiFi 投入成本高,难以一蹴而就。就全国范围而言,交通场景的 WiFi 配套设施极少,已实施的局部地段也存在信号不稳定等情况,交通 WiFi 尚处于空白状态。

尽管交通 WiFi 由于大容量高密度形成了一定技术障碍与行业壁垒,但一旦具备充足资金与匹配技术,突破壁垒后即可坐拥千亿级市场。交通 WiFi 的全面部署是大势所趋,若能抢占市场的先机,拔得头筹,将得到丰厚的回报。

加快战略布局,切入 WiFi 领域

参股交通 WiFi 企业

辉煌科技基于其“大交通 WiFi”的战略,投资参股了智慧图、飞天联合、赛弗科技、七彩通达等公司,WiFi 业务已覆盖铁路列车、铁路车站、航空、公交、地铁等多个应用场景。

2015 年 11 月 17 日,公司与北京七彩通达传媒股份有限公司签署《北京七彩通达传媒股份有限公司投资协议》,公司出资 1 亿元认购其部分股权,对应实收资本金额为 300.03 万元,占被投资单位总股权的 8.79%,公司于 2015 年 11 月 20 日首

次出资 5,000.00 万元，被投资单位已于 2015 年 12 月 7 日完成工商登记变更手续，2016 年 1 月再次出资 5,000.00 万元。七彩通达的全资控股子公司一路热点是一家主营公交 WiFi 业务的移动互联网运营服务的公司，其公交 WiFi 业务拥有较高的市场占有率。此次对其投资，是辉煌科技继在航空 WiFi、铁路列车 WiFi、火车站 WiFi 等领域的布局之后，在公交 WiFi 的进一步拓展，有利于公司“大交通 WiFi”战略的进一步实施。

2016 年 1 月 13 日，公司召开第五届董事会第十六次会议，审议并通过了《关于参股北京智慧图科技有限责任公司议案》，公司与北京智慧图科技有限责任公司签署了《北京智慧图科技有限责任公司增资协议》，以自有资金 2,000.00 万元认购其部分股权，对应实收资本金额为 28.5236 万元，占其总股权的 2.86%。智慧图主要从事场景服务运营业务，属于新兴的室内位置服务行业，室内位置服务是未来手机终端定位服务的另一个发展方向。此次参股智慧图，有利于将其室内定位技术与辉煌科技的交通 WiFi 相结合，为出行客户提供更加精准的定位技术以及更好的出行体验，以更好的推进公司“大交通 WiFi”战略的发展。

2016 年 1 月 26 日，公司召开第五届董事会第十七次会议，审议并通过了《关于对参股子公司增资暨关联交易的议案》，公司与飞天联合（北京）系统技术有限公司签署《飞天联合（北京）系统技术有限公司投资协议》，公司以自有资金 1,800.00 万元认购其部分股权，对应实收资本金额为 59.7732 万元，此次增资完成后，公司将合计持有飞天联合 23.3482% 的股权。此次交易，飞天联合引入了民航及航空方面的战略投资者，有利于其航空 WiFi 业务的开展，有利于辉煌科技“大交通 WiFi”战略的推进。

2016 年 4 月 20 日，公司召开第五届董事会第二十次会议，与北京赛弗网络科技有限公司签署了《北京赛弗网络科技有限公司股权转让协议》。公司以自筹资金人民币 900 万元受让嵩山资本持有的赛弗科技 2% 的股权（以下简称“此次交易”）。此次受让完成后，公司将合计持有赛弗科技 33% 的股权。此次受让赛弗科技的部分股权是基于公司对其后续业务发展前景的看好，有利于公司在赛弗科技投资权益的进一步扩大，也有利于公司“大交通 WiFi”战略的更深层次推进。

重视研发投入，构建产业平台

2015 年辉煌科技研发投入金额较上年同期增长 44.37%。公司对既有各产品线项目进行了一系列研发：结合用户应用的反馈及需求变化，以提高用户满意度、降低综合成本为目标，对信号集中监测系统、防灾安全监控系统、无线调车机车监控系统、信号电源产品均进行了多版本的适应性开发，同时，也为产品发展、升级换代打下一定的技术基础；以扩大通用集成项目及信息化项目市场占用率为目标，对综合视频监控、道岔融雪装置、电务生产指挥系统进行了重点硬件方案优化和软件功能开发；以提高自主知识产权比例、优化综合成本构成为目标，重点对城轨综合监控项目、城轨维护支持系统进行了模块优化和升级。

针对新产品开发、新领域的研究工作如下：重点对防灾产品线的延伸（高铁周界入侵告警系统、信号设备视频监控及分

析系统、落石监测系统)、电务监测产品线延伸(电务综合监督系统)、信号设备产品线延伸(转辙机项目等)进行了多项目、分层次推进,取得了明显的研发成果,大部分已经进入试点或者定型状态;稳步推进募投项目----轨道交通运营安全服务系统各子系统研发工作,部分子项已经进入现场试点状态;继续加大对列车控制系统及转辙机的研究工作,年度内均实现了关键模块的突破。

以上项目的研发工作对公司产品的质量提升及新产品的推动起到了积极作用,优化完善了公司的产品链条,扩大了产品的市场份额,增强了公司的核心竞争力。

截至 2015 年 12 月 31 日,公司共有 19 项专利获得授权,其中发明专利 9 项;20 项专利获得受理,其中发明专利 9 项。截止到 2015 年末,公司共计拥有专利 165 项,其中发明专利 29 项,实用新型专利 135 项,外观专利 1 项。

表 2: 2015 年公司专利授权情况

专利名称	授权公告日期	专利类型	专利号
机车无线通信中多工作模式切换方法及其系统	2015.1.7	发明专利	201110192699.2
视频数据完整性检测方法	2015.2.25	发明专利	201210578870.8
大型 BS 结构系统中对资源的控制方法	2015.5.13	发明专利	201210151182.3
基于 JavaEE 的敏捷开发方法	2015.5.13	发明专利	201210151211.6
城市轨道交通路网设备综合监视方法	2015.10.7	发明专利	201310408530.5
机车实时定位装置	2015.06.17	实用新型	201420862849.5
便携应答器测试仪	2015.05.13	实用新型	201420864914.8
基于北斗卫星导航的无线调车监控系统	2015.8.12	实用新型	201420863208.1
一种电动液压转辙机用同步传动机构	2015.3.18	发明专利	201110363437.8
一种双路实时信号电源检测装置的控制方法	2015.05.20	发明专利	201310322543
一种基于双总线供电的铁路信号设备电源	2015.09.02	实用新型	201520162377.7
电动液压转辙机	2015.6.24	发明专利	ZL201110363005.7
一种电动液压转辙机用液压总成	2015.6.24	发明专利	ZL201110363305.5
转辙机用速动爪	2015.12.30	实用新型	ZL201520572456.5
转辙机动接点组的限位结构	2015.12.30	实用新型	ZL201520574405.6
转辙机用箱体	2015.12.30	实用新型	ZL201520572571.2

转辙机表示杆	2015.12.30	实用新型	ZL201520570821.9
转辙机堵孔板组	2015.12.30	实用新型	ZL201520570519.3
电动转辙机用减速器	2015.1.7	实用新型	ZL201420422176.1

数据来源：公司公告，信达证券研发中心

表 3：2015 年公司专利受理情况

专利名称	申请日期	专利类型	专利号
一种动车所动车组入所动车组号的识别方法	2015.2.11	发明专利	201510094085.9
一种基于信号微机监测系统的视频电子地图	2015.6.29	发明专利	201510402966.2
铁路自然灾害及异物侵限监测网络系统	2015.6.29	发明专利	201510403032.0
基于振动光纤的铁路周界防护方法	2015.11.30	发明专利	201510912578.9
安全型双路电源切换装置	2015.11.30	实用新型	201521024672.2
STP 手持式综合诊断仪	2015.11.30	实用新型	201521040753.1
基于 STP 系统的调车机油量实时监测系统	2015.11.30	实用新型	201521024666.7
一种新型地铁切换系统	2015.9.8	实用新型	201520687085.5
一种采用延时继电器来控制冲击电流的控制柜	2015.9.8	实用新型	201520687083.6
一种两路电源转换控制电路	2015.12.03	实用新型	201520793982.4
液压转辙机油箱用通气阀	2015.12.11	实用新型	201521040204.4
液压转辙机油箱用通气阀	2015.12.11	发明专利	201510924596.9
电动转辙机用导轨式活塞齿条	2015.12.11	实用新型	201521035161.0
电动转辙机用导轨式活塞齿条	2015.12.11	发明专利	201510924599.2
转辙机防凝露结构	2015.12.11	实用新型	201521035082.X
转辙机防凝露结构	2015.12.11	发明专利	201510922659.7
转辙机双轴承支撑径向柱塞泵	2015.12.11	实用新型	201521033462.X
转辙机双轴承支撑径向柱塞泵	2015.12.11	发明专利	201510924562.X
转辙机的闭锁结构	2015.12.11	实用新型	201521033388.1
转辙机的闭锁结构	2015.12.11	发明专利	201510924649.7

数据来源：公司公告，信达证券研发中心

2015 年内，公司共 5 个软件获得软件著作权登记,4 个软件获得软件产品登记证书。

表 4：2015 年公司研发软件著作权登记情况

软件名称	发证日期	登记号
集成化电务监测数据综合分析系统	2015.4.21	2015SR065872
LYX2Z1-182S24 高频直流电源模块控制软件	2015.3.17	2015SR047324
铁路信号设备电源系统监测软件	2015.05.22	2015SR128474
轨道电路电码化测试自动控制软件	2015.7.20	2015SR138055
数字化电源模块监测软件	2015.07.29	2015SR146228

数据来源：公司公告，信达证券研发中心

表 5：2015 年公司研发软件产品登记证书情况

软件名称	发证日期	登记书号
辉煌分散自律调度集中系统 V1.0	2015.3.2	豫 DGY - 2004-0083
辉煌无线调车机车信号和监控系统 V1.0	2015.3.2	豫 DGY - 2004-0084
辉煌铁路运输调度指挥管理信息系统 V1.0	2015.7.9	豫 DGY - 2004-0046
辉煌 HH-IVMSR 型铁路综合视频监控 V1.0	2015.9.10	豫 DGY - 2015-0356

数据来源：公司公告，信达证券研发中心

截至 2015 年底，公司共有研发人员 238 人，比上一年增长 1.7%，占总员工数量的 31.90%。研发投入金额达 6327.43 万元，占营业收入的 11.18%。

表 6：公司研发投入情况

研发投入情况	2015 年	2014 年
研发人员数量（人）	238	234
研发人员数量占比	31.90%	33.57%
研发投入金额（元）	63,274,334.81	43,828,462.10
研发投入占营业收入比例	11.18%	8.34%
研发投入资本化的金额（百万）	0.00	0.00
资本化研发投入占研发投入的比例	0.00%	0.00%

数据来源：公司公告，信达证券研发中心

大股东增持与员工持股计划，彰显发展信心

2015年11月17日，辉煌科技分别与李海鹰先生、袁亚琴女士签署了《附条件生效股份认购合同》。公司以非公开发行方式向李海鹰先生、袁亚琴女士合计发行不超过68,502,350股人民币普通股，发行价格为14.89元/股。此次非公开发行完成后，李海鹰及其一致行动人袁亚琴合计将持有公司股票不超过126,170,558股，占公司发行后总股本的比例为不超过28.34%，其中李海鹰将持有公司股票不超过89,276,775股，占公司发行后总股本的比例为不超过20.06%，李海鹰将成为公司实际控制人。2016年8月19日，公司发布公告称，将本次非公开发行的发行数量由不超过68,640,646股调整为不超过55,181,694股。其中，向李海鹰发行数量由不超过34,320,323股调整为不超过27,590,847股、向袁亚琴发行数量由不超过34,320,323股调整为不超过27,590,847股。若本次发行价格低于发行期首日前20个交易日股票交易均价的70%，本次发行数量将随着发行价格的调整而相应调整。公司本次非公开发行的募集资金总额由不超过102,000万元调整为不超过82,000万元。取消募投项目“补充流动资金”，募集资金在扣除发行费用后拟全部投资于交通WiFi研发中心建设项目。

本次非公开发行股票完成后，原公司第一大股东李海鹰及其一致行动人袁亚琴合计将持有公司股票不超过112,849,902股，占公司总股本的比例为不超过26.13%，其中李海鹰将持有公司股票不超过82,616,447股，占公司总股本的比例为不超过19.13%，李海鹰将成为公司实际控制人。

公司于2015年12月28日召开的第五届董事会第十五次会议审议通过了《第一期员工持股计划（草案）》。此次员工持股计划的总人数不超过580人，拟筹集资金总额上限为5,000万元，设立后全额认购深圳市红塔资产管理有限公司设立的红塔资产辉煌1号特定多个客户资产管理计划中的进取级份额。红塔辉煌1号份额上限为2.5亿份，按照4:1的比例设立优先级份额和进取级份额。员工持股计划的存续期为18个月，自股东大会审议通过之日起计算，可展期。截至2016年5月12日，公司第一期员工持股计划认购的“红塔资产辉煌1号特定多个客户资产管理计划”已通过深圳证券交易所交易系统完成公司股票的购买，总计买入股票16,985,406股，成交均价14.67元/股，成交金额为249,292,971.31元（含交易费用及其他相关费用），剩余资金留作结算备付金及保证金，买入股票数量占公司总股本的4.51%。

大股东增持与公司第一期员工持股计划的实施显示出信心，公司未来发展值得期待。

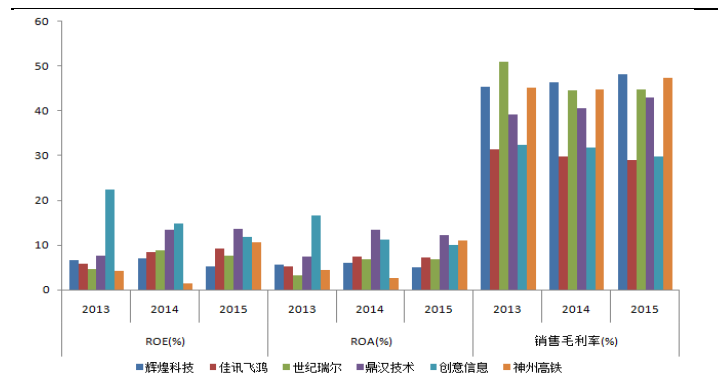
公司财务分析:经营稳健，盈利逐年上升

公司经营稳健，盈利水平逐步提升

从盈利能力来看，辉煌科技的总资产收益率、净资产收益率以及销售毛利率水平处于行业较高水平，反映其盈利能力在行业中较强。

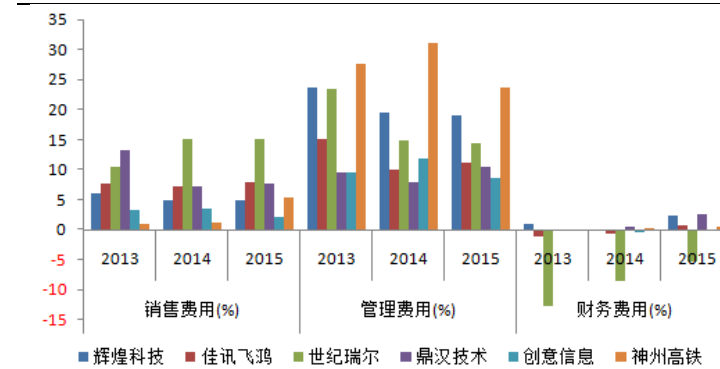
从三项费用看，辉煌科技 2015 年销售费用与管理费用相比较于 2014 年无太大变化，财务费用则大幅增加。因公司 2015 年 3 月发行第一期公司债券 2.5 亿元，导致财务费用比去年同期增长 2196.41%。

图 10: 轨道交通行业公司盈利能力对比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 轨道交通行业公司三项费用对比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

偿债能力优于同行业，营运能力有提升空间

从公司的偿债能力来看，公司的流动比率、速动比率和权益乘数在行业中位于前列，说明公司的短期偿债能力较强。公司的权益乘数保持在较低水平，经营较为稳健，杠杆系数较低，风险较小。

公司应收账款周转率低于同行业其他公司，因而其在未来可以通过改善营运能力，加快应收账款周转率，加强运营资本管理来提升公司经营绩效。

图 12: 轨道交通行业公司偿债能力对比

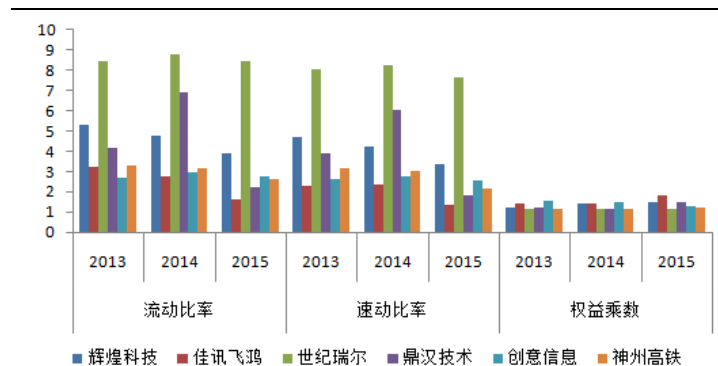
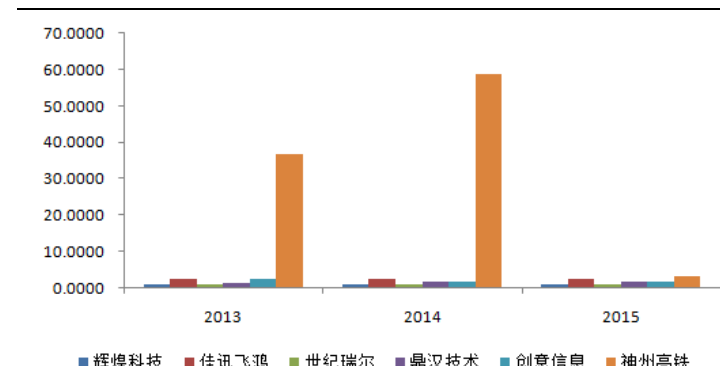


图 13: 轨道交通行业公司应收账款周转率对比



资料来源：Wind，信达证券研发中心

资料来源：Wind，信达证券研发中心

盈利预测与投资评级

盈利预测

辉煌科技传统主业与国家铁路投资高度相关，近年来全国铁路投资每年维持在 8000 亿元左右，十三五期间铁路投资仍将维持高位，因此公司传统主业有望持续稳步增长。此外，公司积极拓展的地铁行业，将进入“开花结果”阶段。战略性布局的“交通 WiFi”领域具有广阔的市场空间。2016 年至 2018 年各项业务增长率详见表 7。（按照公司现有业务发展情况预测，暂未考虑增发）

表 7：辉煌科技分业务营业收入增长率预测

营业收入增长率	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入增长率（总计）	7.69%	23.43%	27.04%	27.40%
设备检测类产品（亿元）	2.61	3.26	4.05	4.98
增长率	25.87%	25.00%	24.00%	23.00%
安防类产品（亿元）	1.29	1.94	2.81	3.94
增长率	57.14%	50.00%	45.00%	40.00%
指挥及运输调度产品（亿元）	0.05	0.03	0.03	0.03
增长率	-84.29%	-50.00%	0.00%	0.00%
信号控制类产品（亿元）	0.11	0.09	0.08	0.08
增长率	-29.39%	-20.00%	-10.00%	0.00%
电源类产品（亿元）	0.84	1.13	1.47	1.88
增长率	34.57%	34.00%	30.00%	28.00%
信号设备及器材（亿元）	0.48	0.33	0.27	0.24
增长率	-41.56%	-30.00%	-20.00%	-10.00%
其他（亿元）	0.27	0.21	0.17	0.17
增长率	-35.23%	-25.00%	-15.00%	-5.00%

资料来源：公司公告，2016 年至 2018 年增长率为信达证券研发中心预测

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 6.99 亿元、8.88 亿元和 11.31 亿元，归属于母公司股东净利润分别为 1.00 亿元、1.38 亿元和 1.69 亿元，按当前股本计算，对应 EPS 分别为 0.27 元、0.37 元、0.45 元。

投资评级

我们认为，辉煌科技在轨道交通方面既存市场占有率高，在国家铁路行业处于领先地位，城市轨道交通项目也持续拓展，形成扎实的业务基础，辉煌科技传统主业业务发展稳健。基于这一优势地位，公司在交通 WiFi 领域的广泛布局，“大交通 WiFi”战略稳步推进，继续维持“增持”评级。

风险因素

1、全国铁路投资下滑的风险；2、产品技术创新风险；3、应收账款增加的风险；4、外延式扩张带来的管理风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,571.46	1,572.42	1,752.65	2,003.74	2,314.51
货币资金	841.17	819.07	825.77	829.50	821.62
应收票据	16.62	29.79	36.77	46.71	59.50
应收账款	457.86	476.05	587.58	746.44	950.94
预付账款	22.07	14.30	17.66	22.46	28.65
存货	180.13	219.70	271.35	345.13	440.28
其他	53.62	13.51	13.51	13.51	13.51
非流动资产	356.20	570.56	571.80	574.89	582.13
长期投资	0.00	132.49	132.49	132.49	132.49
固定资产	88.85	69.55	132.25	196.89	198.16
无形资产	54.86	56.02	54.15	52.28	50.41
其他	212.48	312.50	252.91	193.23	201.07
资产总计	1,927.66	2,142.98	2,324.44	2,578.63	2,896.65
流动负债	328.34	401.69	474.41	578.20	711.99
短期借款	0.00	50.00	50.00	50.00	50.00
应付账款	194.15	216.68	267.62	340.39	434.23
其他	134.19	135.01	156.79	187.82	227.76
非流动负债	211.42	289.77	289.77	289.77	289.77
长期借款	187.00	20.00	20.00	20.00	20.00
其他	24.42	269.77	269.77	269.77	269.77
负债合计	539.76	691.46	764.18	867.97	1,001.76
少数股东权益	0.00	0.00	8.70	20.73	35.47
归属母公司股东权益	1,387.90	1,451.53	1,551.57	1,689.93	1,859.42
负债和股东权益	1927.66	2142.98	2324.44	2578.63	2896.65

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	525.62	566.03	698.64	887.52	1,130.68
同比(%)	35.63%	7.69%	23.43%	27.04%	27.40%
归属母公司净利润	99.01	74.92	100.04	138.36	169.49
同比(%)	40.64%	-24.33%	33.52%	38.30%	22.50%
毛利率(%)	46.41%	48.20%	48.17%	48.10%	48.03%
ROE(%)	7.00%	5.28%	6.66%	8.54%	9.55%
每股收益(元)	0.26	0.20	0.27	0.37	0.45
P/E	67	89	67	48	39
P/B	4.81	4.60	4.30	3.95	3.59
EV/EBITDA	45.22	51.55	44.95	33.45	27.75

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	525.62	566.03	698.64	887.52	1,130.68
营业成本	281.67	293.20	362.13	460.59	587.57
营业税金及附加	5.97	5.37	7.17	9.11	11.61
营业费用	25.33	28.12	36.74	46.67	59.46
管理费用	102.91	108.03	145.00	184.20	234.66
财务费用	-0.64	13.50	-0.02	-0.05	-0.02
资产减值损失	19.35	36.52	25.76	33.90	44.19
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-2.00	-0.67	-0.89	-1.19
营业利润	91.03	79.28	121.19	152.21	192.02
营业外收入	24.52	8.81	24.78	24.78	24.78
营业外支出	0.06	0.01	18.04	0.06	0.06
利润总额	115.50	88.09	127.93	176.93	216.74
所得税	15.18	13.16	19.19	26.54	32.51
净利润	100.32	74.92	108.74	150.39	184.23
少数股东损益	1.31	0.00	8.70	12.03	14.74
归属母公司净利润	99.01	74.92	100.04	138.36	169.49
EBITDA	152.24	135.56	155.49	208.96	251.81
EPS	0.26	0.20	0.27	0.37	0.45

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	44.95	94.73	50.30	34.66	29.02
净利润	100.32	74.92	108.74	150.39	184.23
折旧摊销	22.15	21.87	13.61	18.08	21.12
财务费用	14.60	25.60	13.95	13.95	13.95
投资损失	0.00	2.00	0.67	0.89	1.19
营运资金变动	-106.89	-61.13	-126.56	-177.48	-229.04
其它	14.78	31.46	39.89	28.83	37.58
投资活动现金流	-218.76	-201.34	-29.65	-16.99	-22.95
资本支出	-22.92	-61.33	-28.98	-16.10	-21.76
长期投资	-195.84	-25.01	-0.67	-0.89	-1.19
其他	0.00	-115.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	138.37	85.94	-13.95	-13.95	-13.95
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	214.00	103.70	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	76.63	17.76	13.95	13.95	13.95
现金净增加额	-35.44	-20.67	6.70	3.72	-7.87

研究团队简介

关健鑫，分析师，经济学硕士，证券从业 8 年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过 2010 年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011 年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前从事中小企业研究（科技方向）。

单 丹，分析师，2012 年 5 月加入信达证券研究开发中心，担任高级销售经理，曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，9 年行业经验，目前从事中小企业研究（消费方向）。

胡 申，分析师，经济硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，先后从事农林牧渔、食品行业研究；目前从事中小企业研究（消费方向）。

钟 惠，分析师，中国人民大学会计学硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

马步芳，研究助理，清华大学硕士，2016 年 7 月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。