

【讯腾智科 835097】：唯一面向智慧城市的北斗行业应用服务平台

2017年05月28日

投资要点

1. 需求打开市场，政策先行铺路

城市燃气，给排水，电力，供热等城市基础设施相关行业市场需求逐年上升，北斗精准服务在这些行业已展开成熟应用，并且在相似的智慧城市领域也可实现类似应用，由此可形成超过1500亿规模的空间位置服务新兴蓝海市场。2016年7月国务院发布《国家信息化发展战略纲要》统筹北斗卫星导航系统建设和应用，加速推进北斗产业化进程。

2. 整体产值增长势头强劲，下游运营服务环节增速一马当先

据《中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》显示：2016年我国卫星导航与位置服务产业总体产值已突破2000亿元大关，达到2118亿元，较2015年增长22.06%。其中，北斗对产业核心产值的贡献率已达到70%。下游运营服务环节，仅三年时间产值占比就翻了一倍多。目前我国卫星导航与位置服务产业链产值仍然主要集中在中游，说明产业仍处于发展初级阶段，拥有广阔的发展前景。

3. “国家北斗精准服务网”服务城市管网、智慧城市行业，以坚实壁垒独占行业优势

公司提供“国家北斗精准服务网”及开放式行业应用服务平台。北斗精准服务网主要向城市燃气、给排水、供热、电力电网、智能交通、城市管理、环卫、环保等智慧城市应用领域提供北斗精准位置、精准授时及短报文通讯服务，主要盈利方式来源于服务费收入和应用解决方案收入。公司多年燃气信息化服务经验提供优质稳定客户资源，多行业经营保证技术研发全面，又首创北斗精准定位技术应用化，拥有“北斗精准服务网”的独特壁垒。公司的战略目标是在依托北斗应用持续做强燃气信息化业务的基础上，扩大北斗应用的行业服务范围，将北斗行业应用的先发优势转化为市场优势。

4. 客户资源优势树立天然屏障

18家北斗导航产业新三板上市企业，与讯腾同业务的几乎没有！公司的利用领先的时空基础设施资源优势抢占大量客户资源，夺得市场先机。讯腾所创造的北斗精准位置服务平台的价值依托于客户资源，以及面向应用端的核心技术体系。极高的客户忠诚度为公司树立了一道天然屏障，降低新进入者的威胁。

报告说明

本报告是第三届全国新三板价值分析大赛华北赛区复赛三等奖获奖作品。新三板价值分析大赛是由新三板智库发起的全国性新三板专业投研分析赛事，每年举办一届，目的在于挖掘新三板最具投资价值企业，同时为市场一批未来的精英分析师。

研究团队

夏瑞萌 天津大学 金融学
赵佳悦 天津大学 金融学
程漫漫 天津大学 财务管理

财务和价值指标

交易价格

最新价格(元) 9.45

股本及市值

总股本(万) 6000

流通股(万) 1400

总市值(万) 56700

估值指数

市盈率 26.4

市净率 6.19

主要风险

1. 行业壁垒和地域壁垒较高
2. 负债少，融资以发行股票为主，原有股东权益被稀释
3. 控制层与管理层重合度较高

5. 财务指标

主要财务数据					
				2016 vs 2015	
(人民币：万元)	2014	2015	2016	绝对值	%
营业收入	4305.22	5747.59	9762.22	4014.63	0.70
营业总成本/营业收入	84.06	77.29	75.30	-1.99	-0.03
净资产	796.97	3029.03	7168.99	4139.96	1.37
EBITDA	709.93	1374.25	2567.46	1193.21	0.87
净利润	510.39	1082.06	2149.96	1067.90	0.99



新三板智库

6. 风险提示

- (1) 公用事业领域的行业壁垒和地域壁垒均较高，存在无法快速打开市场的风险。
- (2) 负债少，融资以发行股票为主，原有股东权益被稀释，ROE 持续走低，没有最大程度为股东带来收益。
- (3) 控制层与管理层重合度较高，控制权相对集中，有可能损害中小股东的利益。



新三板智库华东研究院

目录

1、行业信息	7
1.1 市场环境	7
1.1.1 行业产生背景	7
1.1.2 行业综合分析——PEST 分析方法	7
1.2 产业链&价值链分析	20
1.3 竞争对手	22
2、公司信息	26
2.1 公司简介	26
2.1.1 公司概况	26
2.1.2 十大股东明细	26
2.1.3 高层管理与人员构成	27
2.2 公司业务	29
2.2.1 国家北斗精准服务网	29
2.3 商业模式	32
2.3.1 收入	32
2.3.2 资产	34
2.3.3 上下游	34
2.3.4 盈利	34
2.3.5 “新奥模式”	34

2.4 公司亮点.....	35
2.4.1 多年燃气信息化服务经验提供优质稳定客户资源，多行业经营保证技术研发全面	35
2.4.2 首创北斗精准定位技术应用化，“北斗精准服务网”的独特壁垒	37
2.4.3 以技术支持服务，未来或将迎业绩爆发期.....	38
3、财务分析	40
3.1 基本财务数据.....	40
3.2 公司经营能力分析（SEL）	44
3.3 同行业比较	48

图表目录

图表 1 PEST 分析.....	8
图表 2 政策列表.....	9
图表 3 2006 年~2016 年我国卫星导航与位置服务产业产值分布图.....	11
图表 4 天然气在能源生产结构中的比重变化.....	12
图表 5 天然气在能源消费结构中的比重变化.....	13
图表 6 中国天然气生产和消费情况	13
图表 7 我国城镇燃气管道总长度	14
图表 8 城市水务产业的总收入规模.....	15
图表 9 城市排水管道长度	15
图表 10 城市供水管道长度	16
图表 11 我国电力消费总量	17
图表 12 电力行业的收入总量	17
图表 13 我国近几年城市供热总量	18
图表 14 近几年我国供热管道长度	18
图表 15 北斗导航产业链.....	20
图表 16 产业链各环节产值占比.....	21
图表 17 北斗产业内新三板公司梳理.....	23
图表 18 千寻位置网络有限公司主要业务	25
图表 19 十大股东明细	26
图表 20 员工构成.....	28
图表 21 国家北斗精准服务网	30

图表 22 系统服务带来的营业收入	31
图表 23 公司收入来源	33
图表 24 “新奥模式”分布图	35
图表 25 服务范围图	36
图表 26 公司业务	37
图表 27 发展市场分布图	38
图表 28 公司近三年利润情况及 2017 相关预测	40
图表 31 资产负债情况	42
图表 33 现金流量情况	43

1、行业信息

1.1 市场环境

1.1.1 行业产生背景

为什么城市生命线需要北斗精准定位？——有需求=有市场

所谓城市生命线是指公众日常生活必不可少的水、电、气、热、交通等公用事业行业领域方面，大部分是通过地下管网运输到城市中有需求的地方。随着城镇化速度的加快，地下管网日益复杂，输配运行任务越来越繁重，管线老化情况越来越严重，**管网安全及管网运营管理已成为所有城市面临的巨大挑战，也是智慧城市建设的必要基础。**抢修供水管线，却“误伤”煤气管线；地下管线出现泄漏，却迟迟找不到准确位置；管线运行数据无法实时掌握，导致管理措施落后脱节；这些令城市管理部门颇为头疼的问题随着北斗精准位置服务的出现便迎刃而解了。**因此，在国家测绘地理信息局领导下，由讯腾智科投资建设“北斗精准服务网”，对城市基础设施的实时数据进行的精准定位，从而实现全程数字化管理，。**

1.1.2 行业综合分析——PEST 分析方法

利用北斗精准定位服务于城市生命线是讯腾现在及未来的主要业务。因此，在行业分析中，我们主要就**城市生命线建设，北斗导航产业的发展以及政府方面的支持**三个方面，对讯腾所处行业进行全面的分析，以预测公司未来的发展前景。

图表 1 PEST 分析

P 政治	E 经济
政府出台了一系列政策支持智慧城市建设和北斗产业化应用两个领域的发展	北斗导航产业总体产值增长迅速，下游营业服务环节增速最快。大众领域市场集中度较高，应急救援、公共安全等特殊服务市场竞争压力相对较小
城市燃气，给排水，电力，供热等行业市场需求逐年上升，推动北斗精准位置服务业发展	北斗导航定位技术精确度将会进一步提高，服务范围也会随之不断扩大，国家测绘地理信息局等相关政府部门还会提供一定的资源支持
S 社会	T 技术

P 政治：政策先行—为北斗导航产业化应用铺路

为了促进城市的可持续发展，解决困扰已久的“城市病”难题，智慧城市的建设势在必行，而北斗导航系统为城市生命线提供精准定位服务，是智慧城市建设的重要推动力量。因此智慧城市建设和北斗产业化应用都是国民经济发展的重点方向，国家也予以高度重视。近几年来，政府出台了一系列政策来鼓励这两个领域的发展，如下所示。

图表 2 政策列表

政策名称	政策概述
关于加强城市基础设施建设的意见	2013 年 9 月国务院明确了当前加快城市基础设施升级改造的重点任务，明确加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造任务，开展城市地下综合管廊试点。计划到 2015 年完成全国城镇燃气 8 万公里和老旧管网改造任务。
国家卫星导航产业中长期发展规划	2013 年 9 月国务院提出 2020 年明显提升我国卫星导航产业应用规模和水平，基本满足经济和装备各领域基本要求，在重点行业和个人消费市场和社会公共服务领域，实现北斗卫星导航系统规模化应用；促进行业创新应用，加强卫星导航与国民经济社会发展重要行业的深度融合，大力推进卫星导航产品和服务在公共安全、交通运输、应急救援等重要行业及领域的规模化应用。
关于促进智慧城市健康发展的指导意见的通知	2014 年 8 月国家发展改革委、工信部等八部委强调实现城市规划和城市基础设施管理的数字化、精准化水平大幅提升，推动政府行政效能和城市管理水平大幅提升；推动燃气等公用基础设施的智能化水平大幅提升，运行管理实现精准化、协同化、一体化；加快建设智能化基础设施，推进北斗导航卫星地基增强系统建设。
国家信息化发展战略纲要	2016 年 7 月国务院围绕通信、导航、遥感等应用卫星领域，建立持续稳定、安全可控的国家空间基础设施。科学规划和利用卫星频率和轨道资源。建设天地一体化信息网络，增强接入服务能力，推动空间与地面设施互联互通。统筹北斗卫星导航系统建设和应用，推进北斗产业化和走出去进程。

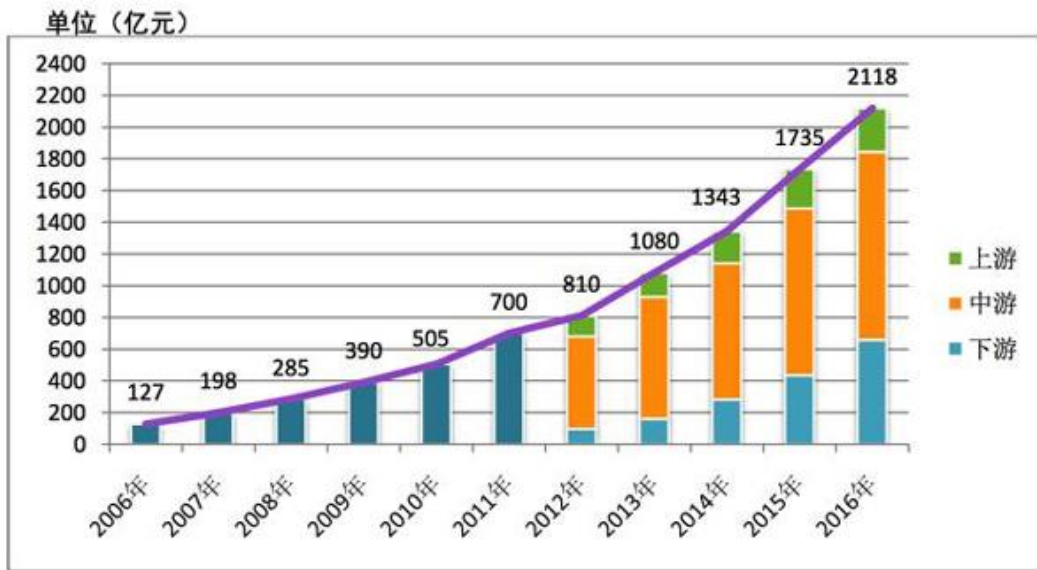
安全生产“十三五”规划	2017年2月国务院明确提出“完善城市燃气等各类管网,以及排水防涝、垃圾处理、交通、气象等基础设施建设、运行和管理标准。建设供电、供水、排水、供气、道路桥梁、地下工程等城市重要基础设施安全管理平台。加强对城市隐蔽性设施、地上地下管廊、渣土消纳场等的监测监控”的规划目标。
-------------	---

资料来源：公开转让说明书、公司年报

E 经济：整体产值增长势头强劲，下游运营服务环节增速一马当先

据《中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》显示：我国卫星导航与位置服务产业主要包括行业应用市场、大众应用市场和特殊应用市场三个部分，2016年总体产值已突破2000亿元大关，达到2118亿元，较2015年增长22.06%。其中，包括与卫星导航技术直接相关的芯片、器件、算法、软件、导航数据、终端设备等在内的产业核心产值达到808亿元，北斗对产业核心产值的贡献率已达到70%。2015年，我国卫星导航与位置服务产业总体产值达到1735亿元，较2014年增长29.2%，继续保持高速发展态势。其中运营服务的产值达到近434亿元，占比已从2014年的21%快速增至25%，增速超过产业链其他环节。实际上自2012年起，北斗产业链下游部分即运营服务环节的产值就已经在持续增加，呈现迅猛的发展势头。根据2013年发布的《国家卫星导航产业中长期发展规划》，预计至2020年，我国卫星导航产业的规模将超过4000亿元，其中北斗应用市场产值将超过2400亿元，这表明从2016年到2020年，我国卫星导航与位置服务产业产值复合增速达到20%。

图表 3 2006 年~2016 年我国卫星导航与位置服务产业产值分布图



数据来源：中国卫星导航定位协会咨询中心

2015 年，卫星导航与位置服务领域企事业单位数量保持在 14000 家左右，从业人员数量约 45 万，人才流动现象明显加剧。很多北斗企业登陆新三板，截止 12 月底，业内上市公司（含新三板）总数已达到 37 家，上市公司涉及卫星导航与位置服务的相关产值约占全国总产值的 9.3%，在行业兼并重组和新三板上市热潮的带动下，市场集中度有所回升，但产业群体中绝大多数仍是小微企业。2016 年，企业数量和相关从业人员的数量未发生显著的变化。截至 2017 年 4 月，据不完全统计，业内上市公司（含新三板）总数已达到 53 家，上市公司涉及卫星导航与位置服务的相关产值约占全国总产值的 10.87%，产业集中度有所提升。

虽然从事卫星导航与位置服务领域得公司众多，但是**和讯腾业务相同的几乎寥寥无几，大部分企业都是在做智能导航终端产品，面向大众市场。而讯腾是为智慧城市提供北斗精准位置定位服务，面向的是行业应用市场。**《白皮书》显示，2016 年行业应用市场是北斗产业发展的关键及核心市场，其中以城市智慧管线、共享单车等新兴市场已呈现规模化应用趋势，发展前景非常广阔。

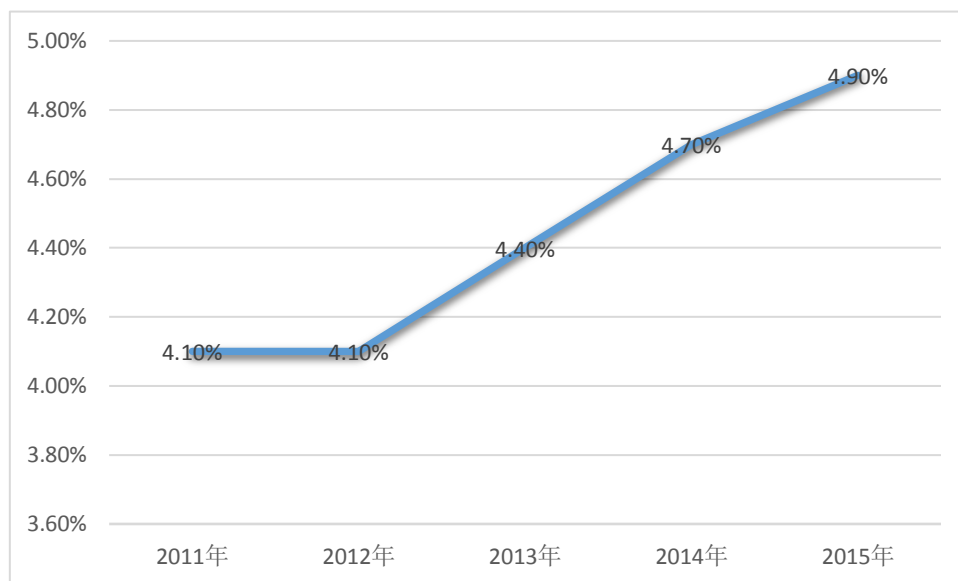
S 社会：水电气热需求持续增加，推动北斗精准位置服务业发展

随着“国家北斗精准服务网”的快速布局，讯腾的主营业务将迅速扩展至以城市基础设施为核心的智慧城市各个行业领域，除了燃气领域，还大力进军给排水、热力、电力方面。因此这几个领域的发展前景与公司未来的发展息息相关。下面，我们将从燃气，电力，热力、给排水等领域来对公司所处行业进行全面的分析。

1.燃气行业。燃气行业是讯腾主要的服务领域，随着我国城市化进程的加快，以及大气环境治理力度的加强，城镇燃气尤其是作为清洁能源的天然气，在我国能源结构中的比重持续增长，管网长度、用气人口和供气量持续增加，整个燃气行业处于稳步增长趋势。

图表 4 天然气在能源生产结构中的比重变化

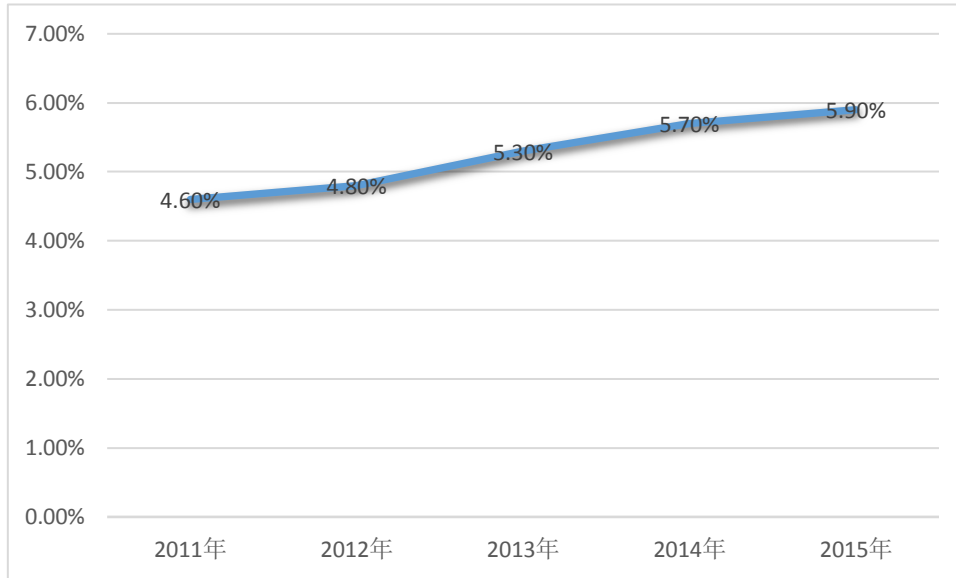
单位：万吨标准煤



数据来源：国家统计局

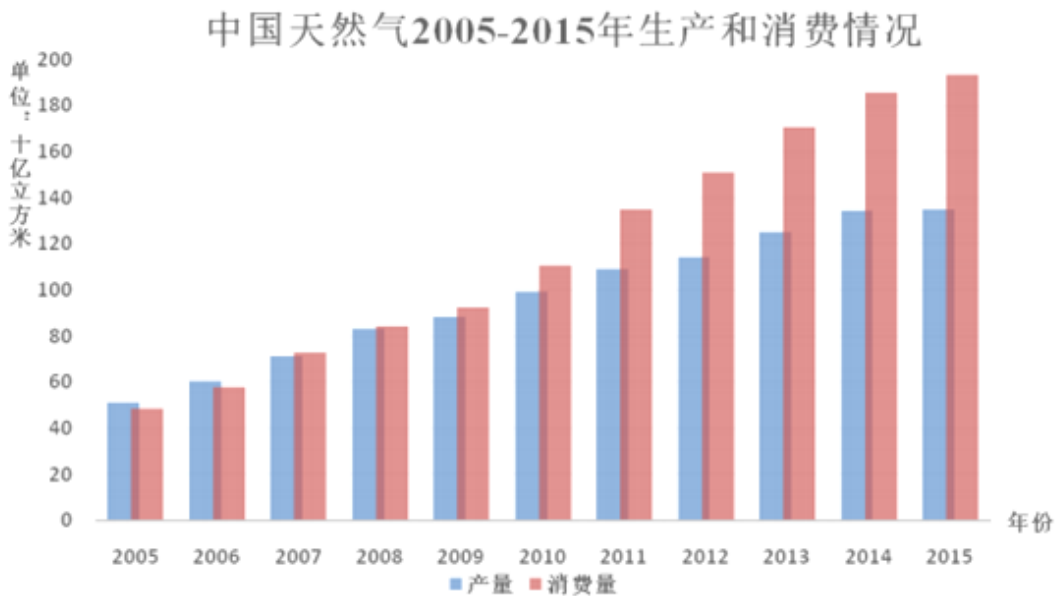
图表 5 天然气在能源消费结构中的比重变化

单位：万吨标准煤



数据来源：国家统计局

图表 6 中国天然气生产和消费情况



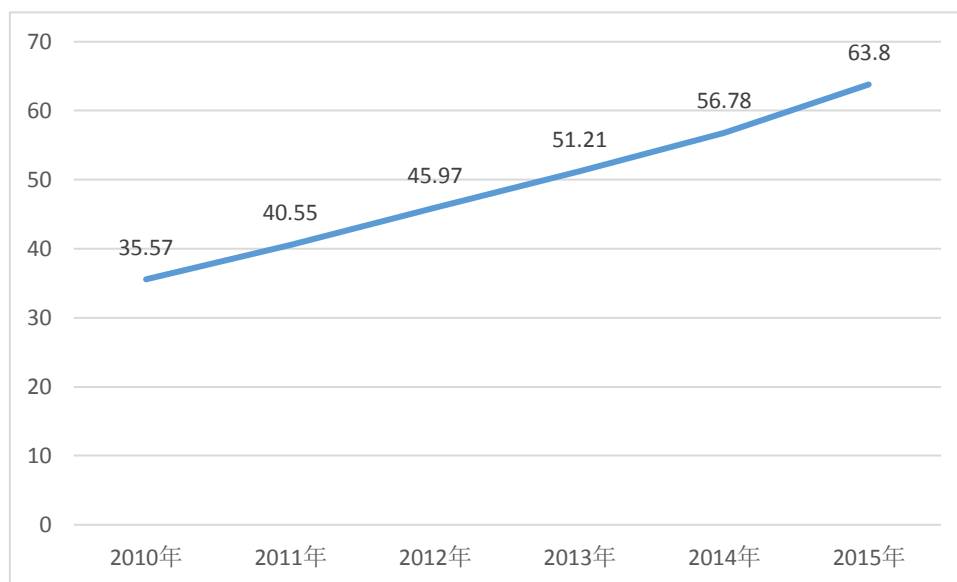
数据来源：中国产业信息网

从上面几个图可以看出，近几年来，无论是生产还是消费，清洁能源-天然气在我国能源结构中的

占比不断提高。自 2005 年来天然气的产量和需求量都在逐年递增，但仍旧是供不应求。根据中国石油经济技术研究所发布预测报告，2016 年预计我国天然气消费量将突破 2000 亿。天然气能源市场的火爆直接促进了我国城镇燃气管网的建设。国务院《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》中，明确提出了“到 2020 年，天然气在一次能源消费中的比重提高到 10%以上”的目标，即：“十三五”期间，天然气供应量将迅速增加 40%左右，意味着燃气输配量和管网里程将大幅度增加，对燃气行业的供气安全和运营效益提出了更高的要求。随着燃气行业的快速发展，供气企业需要能有效提高管理水平的解决方案，而大力发展智慧燃气是必然选择。据中国燃气学会统计，我国燃气行业信息化建设投资的年增速在 25%以上，并呈逐年加速趋势。

图表 7 我国城镇燃气管道总长度

单位：万公里



数据来源：公司年报，公开网站

2. 给排水行业。给排水一般指的是城市用水供给系统和排水系统。近年来，随着城镇化程度的不断加深，城市用水和排水需求都有明显提高，城市水务产业也随之兴起。尤其是近几年以来，国家将节水

管理、解决城市内涝、建设“海绵城市”作为基础设施建设的重点工作，精准位置服务成为给排水行业的刚性需求。

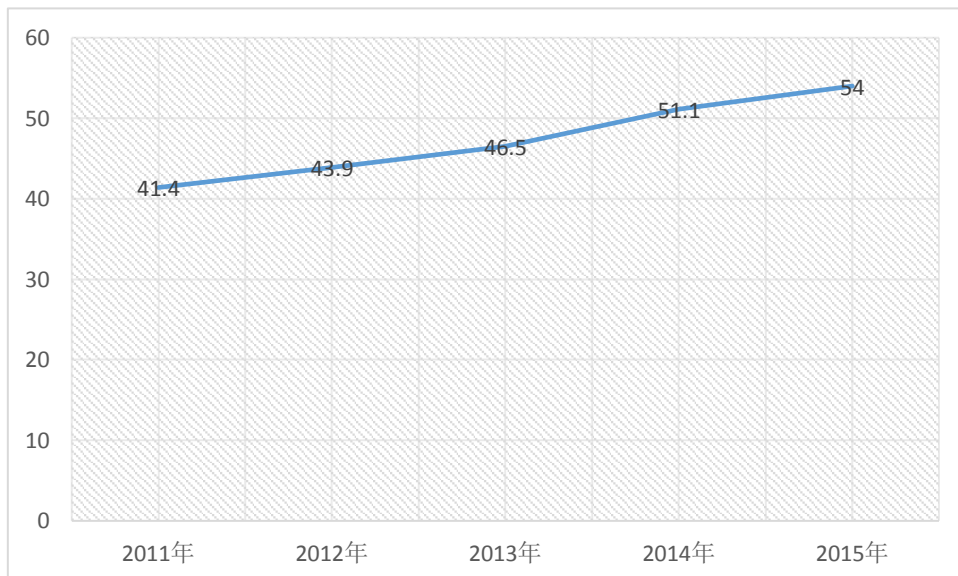
图表 8 城市水务产业的总收入规模



数据来源：wind

图表 9 城市排水管道长度

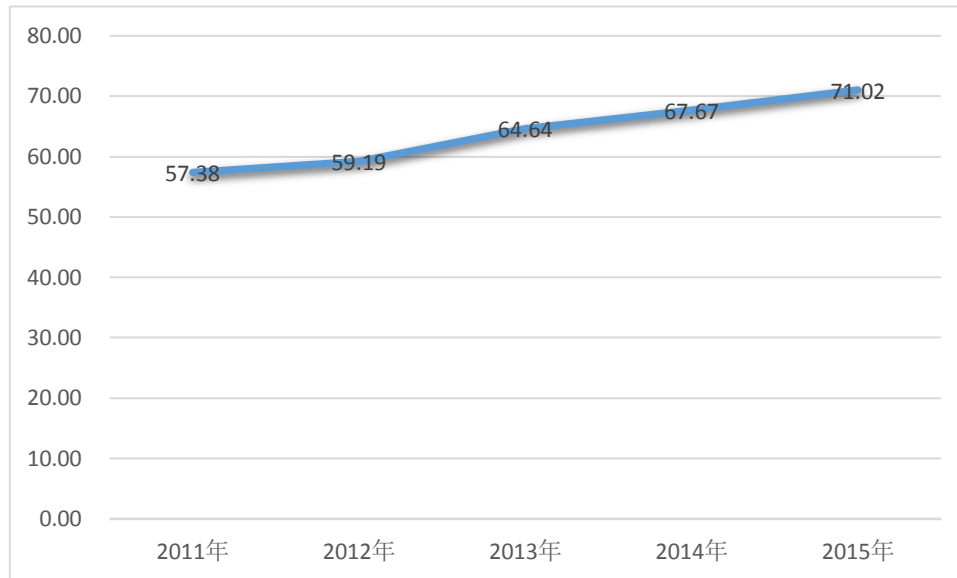
单位：万公里



数据来源：国家统计局

图表 10 城市供水管道长度

单位：万公里

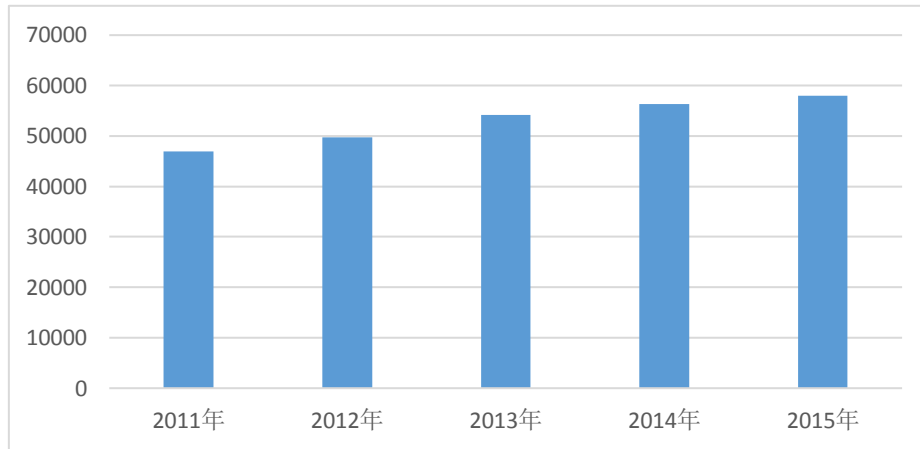


数据来源：国家统计局

3.电力方面。电网输配调度必须依托精准的卫星授时服务，是北斗卫星导航系统承担的重要职责。但目前我国仍有大量电网采用 GPS 授时，尚未更换为北斗授时，存在巨大的国家安全隐患。电网建设和运行管理中，精准位置服务可以大幅提高工作效率，实现全网信息化管理，是智能电网建设的必要基础。近几年来，我国电力消费总量增长速度放缓，中国进入相对电力过剩时代。电力行业总收入较为稳定，未发生显著变化。尽管如此，对于北斗精准时空服务来说，电力行业仍旧是一个巨大的市场，遍布全国的电网为北斗导航产业带来了无限的商机。

图表 11 我国电力消费总量

单位：亿千瓦时



数据来源：国家统计局

图表 12 电力行业的收入总量

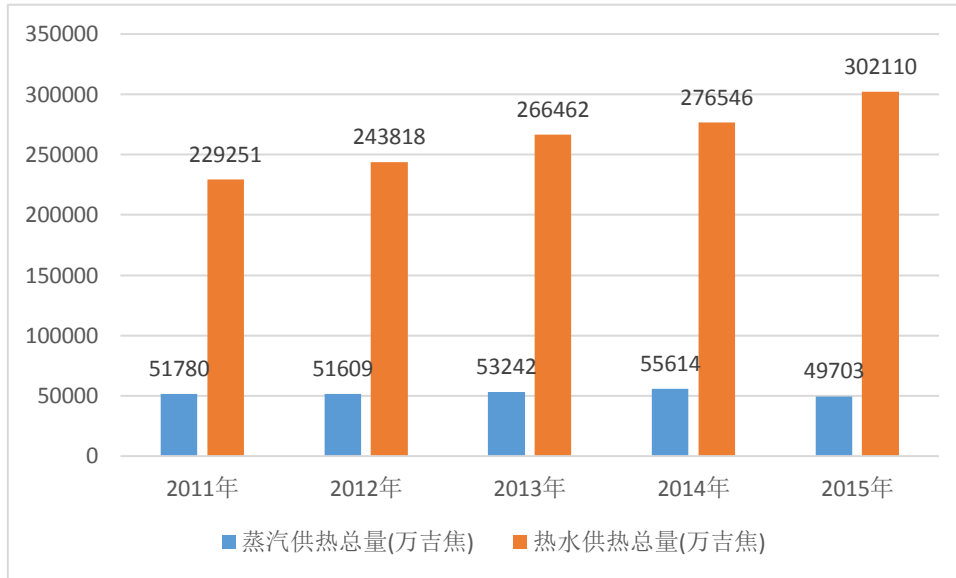


数据来源：wind

4.供热方面。我国集中供热覆盖率仍处于较低水平，平均覆盖率不到 50%，许多地方地区没有集中供暖设施，仅能依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取暖。而芬兰和丹麦等发达国家的城市集中供热覆盖率达 90%，其全国平均水平也在 60%以上。据中国城镇供热协会统计，我国大中城市供热管线的建成时间都比较早，腐蚀老化情况十分普遍，已成为巨大的城市安全隐患。在无法快速大规模更新替换的现实情况下，通过信息化技术加强供热管网管理水平，是目前唯一可行途径。而在

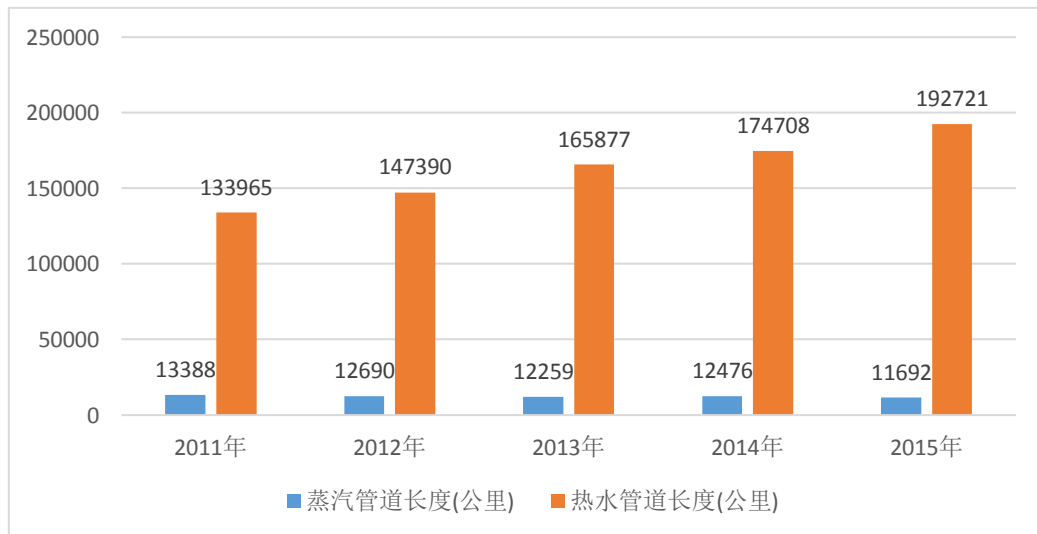
此过程中，北斗精准位置服务是必不可少的基础。可以预见，北斗应用在供热行业具有十分广阔的发展前景。

图表 13 我国近几年城市供热总量



数据来源：国家统计局

图表 14 近几年我国供热管道长度



数据来源：国家统计局

T 技术：导航技术不断完善，打开北斗产业广阔市场

北斗导航技术的不断完善主要体现在三方面：**服务范围扩大，定位精确度提高，政府相关部门提供技术帮助。**

服务范围扩大：作为国家科技重大项目，中国卫星导航系统建设实施三步走战略，第一步 2000 年建成北斗卫星导航试验系统，解决我国自主卫星导航系统的有无问题；第二步，建设北斗卫星导航系统，2012 年形成区域覆盖能力；第三步 2020 年左右，形成全球覆盖能力。现如今，前两步已经圆满完成。因此我们可以预见到 2020 年，我国将建成由 5 颗地球静止轨道和 30 颗地球非静止轨道卫星组网而成的全球卫星导航系统——北斗，实现全球区域覆盖，进一步扩大服务范围。

定位精度提高：国务院于 2016 年 6 月 16 日发布的《中国北斗卫星导航系统白皮书》“二、持续建设和发展北斗系统(四)持续提升北斗系统性能”中提到：为满足日益增长的用户需求，**北斗系统将加强卫星、原子钟、信号体制等方面的技术研发，探索发展新一代导航定位授时技术，持续提升服务性能。**——提供全球服务。发射新一代导航卫星，研制更高性能的星载原子钟，进一步提高卫星性能与寿命，构建稳定可靠的星间链路；增发更多的导航信号，加强与其他卫星导航系统的兼容与互操作，为全球用户提供更好的服务。

政府有关部门提供帮助：北斗“百城百联百用”行动计划是在国家测绘地理信息局部署指导下，由中国卫星导航定位协会牵头组织，依托中国位置网服务联盟实施的。该计划以北斗卫星导航系统应用为核心，引领卫星导航位置服务技术多领域应用，发展壮大我国卫星导航与位置服务产业，支持北斗卫星导航系统走出国门。2016 年 1 月 29 日，**国家测绘地理信息局在召开的北斗“百城百联百用”行动计划推进会上明确表示**将一如既往地支持中位协和中位联在“百城百联百用”行动计划中充分发挥引领示范作用，**支持参与企业在这行动中建功立业、发展壮大，不断打造出优秀的北斗民族品牌产品和技术系统。**

中国卫星导航定位协会在“百城百联百用”活动中，提出构建“智慧城市燃气管网信息化管理系统”应用解决方案，助力各地燃气企业实现燃气安全的预防性实时监控和预警，减少燃气管网的安全隐患。预计将实现年产值 3 亿元，全国市场总规模可达到 20 亿元。另外，北斗精准服务在供水排水、城镇供热等行业已展开成熟应用，并且在相似的市场管网领域也可实现类似应用，由此可形成超过 1500 亿的空间位置服务新兴蓝海市场。

1.2 产业链&价值链分析

根据中国卫星导航定位协会发布的《中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》，我们将北斗导航产业链分为上中下三部分。上游包括一些基础数据，基础器件（天线、芯片、板卡等）和基础软件。中游包括终端设备和系统集成等环节。运营服务是下游的主要组成部分。这三部分近几年的发展趋势不尽相同，虽然中游占据着北斗产业链产值的绝大部分，但是统计数据显示其产值占比是逐年降低的。上游也表现出类似的趋势。不同的是下游运营服务环节，它虽然在整个北斗产业链的产值占比较低，但是自 2012 年以来其发展却是非常迅速的，仅三年时间产值占比就翻了一倍多。即便如此，目前我国卫星导航与位置服务产业链产值仍然主要集中在中游，说明产业仍处于发展初级阶段，拥有广阔的发展前景。

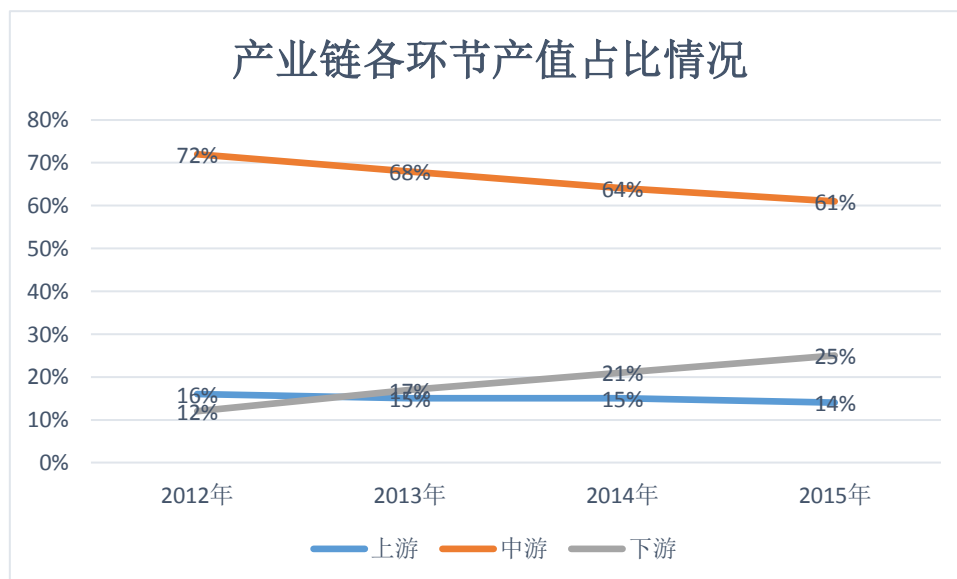
图表 15 北斗导航产业链



2012~2015 年产业链各环节产值占比									
产业链环节		2012 年		2013 年		2014 年		2015 年	
上游	基础数据		8%		4%		5%		7%
	基础器件	16%	7%	15%	10%	15%	8%	14%	5%
	基础软件		1%		1%		2%		2
中游	终端集成		49%		49%		50%		47%
	系统集成	72%	23%	68%	19%	64%	14%	61%	14%
下游	运营服务		12%		17%		21%		25%

数据来源：中国卫星导航定位协会

图表 16 产业链各环节产值占比



数据来源：中国卫星导航定位协会

2012 年到 2015 年，随着卫星导航领域的不断拓展，各种基于位置的导航服务，定位服务、信息服务、数据服务、监测服务等如雨后春笋班涌现出来。各地区北斗位置服务运营型平台建设的风起云涌，

全国性的综合服务运营商也开始出现。得益于**移动互联网迅猛发展，位置服务业务正逐步成为移动互联网商们积极竞争的重点领域，其大规模的投资布局和新兴业务模式的发展，直接带动了卫星导航与位置服务产业链下游运营服务环节的产值快速增长。**在运营服务方面，北斗系统在共享单车、城市智慧管线等新兴市场规模化应用逐渐显现。虽然目前规模较小，但已经显示出巨大的生命力。

根据 2016 年度《中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》，2016 年我国卫星导航与位置服务产业总体产值已突破 2000 亿元大关，达到 2118 亿元，较 2015 年增长 22.06%。其中，包括与卫星导航技术直接相关的芯片、器件、算法、软件、导航数据、终端设备等在内的产业核心产值达到 808 亿元，北斗对产业核心产值的贡献率已达到 70%。预计到 2020 年，下游的运营服务产值贡献预计达到总产值的 50%，应用服务水平将大幅度提高，中游的系统集成及终端集成在整个产业链的占比约为 40%，终端产品质量和用户量将有巨大飞跃；上游的数据、芯片、模块类产值在整个产业链的占比稳定在 10% 左右。

1.3 竞争对手

虽然北斗卫星导航与位置服务领域企事业单位众多，有 14000 家左右，然而从事城市智慧管线业务的公司却少之又少。因为讯腾是一家新三板挂牌公司，因此我们统计了在新三板上市的所有北斗导航产业的挂牌公司与其进行对比。

图表 17 北斗产业内新三板公司梳理

表格 1: 近几年北斗产业内新三板挂牌 18 家公司

序号	新三板公司	新三板挂牌时间	股票代码	是否进入创新层
1	博雅英杰	2011 年 3 月	430082	是
2	聚利科技	2012 年 11 月	430162	是
3	凯立德	2014 年 1 月	430618	是
4	天海科技	2014 年 10 月	831261	否
5	普适导航	2014 年 11 月	831330	是
6	艾倍科	2014 年 12 月	831534	否
7	长宝科技	2015 年 1 月	831922	否
8	智途科技	2015 年 4 月	832282	是
9	赛格导航	2015 年 7 月	832770	否
10	威尔克	2015 年 8 月	833203	否
11	海积信息	2015 年 9 月	833521	否
12	中斗科技	2015 年 10 月	833594	否
13	司南导航	2015 年 10 月	833972	否
14	蓝色星球	2015 年 11 月	834529	否
15	国信同科	2015 年 12 月	834967	否
16	讯腾智科	2015 年 12 月	835097	否
17	世纪空间	2016 年 1 月	835225	是
18	科维北斗	2016 年 3 月	836289	否

资料来源: wind, 川财证券

近几年在新三板上市的这 18 家企业，大多在做车载导航，为车联网服务，与讯腾同业务的几乎没有！一方面这与讯腾是第一个将北斗精准定位服务于城市生命线，具有领先资源优势有关，另一方面也是行业本身具有的竞争壁垒所致。

竞争壁垒 1：客户资源优势

由于讯腾的客户主要是一些国企和市政单位，其服务平台上运行着大量的基础数据，用户几乎不可能更换服务商，因此讯腾的客户忠诚度极高。而且目前讯腾正在积极地筹资建设基站以实现更大服务范围的覆盖，与各方进行战略合作，争取把握更多的客户资源，先后和新奥、港华、华润等全国三大燃气公司签订战略合作协议，基本上覆盖了全国主要的大城市。2016 年 12 月 22 日，公司与新奥能源联合召开“国家北斗精准服务网”应用成果交流会，总结新奥能源全面开展北斗应用的成绩和经验，标志

着公司在燃气行业成功建成北斗应用服务生态链。除了在燃气领域，公司还积极拓展自己在水电以及供热等方面的服务。2016年7月12日，中国卫星导航定位协会与中国城镇供热协会签署应用北斗战略合作协议，以北京、天津、合肥三地为首批试点城市，积极推动“国家北斗精准服务网”在供热行业的深化应用。2016年9月28日，“国家北斗精准服务网”与国家电网信通产业集团签订战略合作协议，将北斗精准应用引入智能电网领域。

至 2016 年底“国家北斗精准服务网”已成功在全国开展规模化应用，服务领域覆盖燃气、供热、给排水、电力、交通等行业领域。

竞争壁垒 2：合规性门槛

提供位置服务必不可少的基础设施是基站的建设。根据《测绘法》的规定，所有基站都必须在国家测绘地理信息局和发改委进行备案，方可开展运营。讯腾所建设的全部基站均完成备案，在合规性方面进一步加强了竞争优势，具备了快速占领市场的法规基础，提高了后来竞争者的进入门槛。

鲜有的竞争对手

如果将范围扩大，在国内寻找其竞争对手，数量也是非常少的，新成立的千寻位置网络有限公司具有一定的相似性。

千寻位置网络有限公司以“互联网+位置”的理念，通过北斗地基一张网的整合与建设，基于云计算和数据技术，构建位置服务云平台，以满足国家、行业、大众市场对精准位置服务的需求，其注册资本 20 亿元，中国兵器工业集团公司和阿里巴巴集团各占 50% 股权，**主要面向以智能交通为主的大众应用市场，以及传统测绘地信业务。而讯腾则是主要面向智慧城市基础设施领域的行业应用市场，两者的市场定位有较大差异，目前尚无直接竞争关系。**此外，千寻网络的基站所有权属于中国兵器集团，其拥有的是位置服务运营权。而讯腾拥有基站的全部所有权和运营权，在经营中具有更大的灵活性。

图表 18 千寻位置网络有限公司主要业务

产品服务	解决方案	开发
FindM 亚米级高精度定位服务	物联网高精度定位解决方案	Android平台
FindCM 厘米级高精度定位服务	互联网精细农业解决方案	iOS平台
FindMM 静态毫米级高精度定位服务	形变监测解决方案	Linux/嵌入式平台
FindS 位置数据服务	互联网驾校解决方案	Web API
FindU 行人增强定位服务	车辆监控解决方案	
FindV 车载增强定位服务	Android高精度定位解决方案	
FindNow A-GNSS加速定位服务	智慧城市解决方案	
高精定位设备方案		

资料来源：千寻官网

2、公司信息

2.1 公司简介

2.1.1 公司概况

北京讯腾智慧科技股份有限公司成立于 2004 年，通过建设和运营北斗行业应用服务平台——“国家北斗精准服务网”，向智慧城市各领域提供北斗精准服务及智能应用解决方案，是国内首家将北斗精准服务深入应用于城市基础设施管理的企业，客户范围包括燃气、热力、电力、给排水、环卫、市政等城市基础设施运营管理单位。

2.1.2 十大股东明细

图表 19 十大股东明细

排名	股东名称	持股方向	持股数量（股）	占总股本比例（%）
1	刘向升	增持	8,750,000	33.59
2	秦炜	增持	8,750,000	33.59
3	北京智城资本投资管理 中心（有限合伙）	增持	4,300,000	16.51
4	罗青云	增持	750,000	2.88
5	黄振海	增持	625,000	2.40
6	北京北控智慧城市科技 发展有限公司	增持	526,316	2.02
7	缪军	增持	500,000	1.92

8	中银国际证券有限责任公司做市专用证券账户	增持	429,000	1.65
9	中银国际投资有限责任公司	增持	421,052	1.62
10	陈众	增持	375,000	1.44

数据来源：公司年报

公司无控股股东，实际控制人为自然人刘向升和秦炜，合计持有公司 1750 万股股份，占公司股份的 67.18%。刘向升现任公司董事长，秦炜现任公司副董事长、总经理、财务总监。2015 年 6 月，刘向升和秦炜签订了《一致行动协议》，约定自协议签订之日起至公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌交易之日后 36 个月内，在公司治理及运营过程中，双方互为一致行动人，也均是公司实际控制人。

由此可知，公司控制层与管理层是统一的，这对于讯腾智科一类正在起步腾飞的中小公司而言，保证了决策与执行的效率，有助于公司取得进一步成果。

2.1.3 高层管理与人员构成

公司最高管理即刘向升、秦炜二人。

刘向升：男，1969 年出生，1989 年 9 月至 1993 年 7 月就读于北京工业大学金属材料焊接专业，学士；1993 年 8 月至 2000 年 12 月就职于北京市液化石油气工程公司，任技术员、副经理；2001 年 1 月至 2006 年 12 月就职于北京市盈福利达科技有限公司，任总经理；2007 年 1 月至今任讯腾科技执行董事、总经理；2007 年 4 月至 2015 年 6 月任有限公司执行董事、经理，现任股份公司董事长。

秦炜：男，1968 年出生，1986 年 9 月至 1991 年 7 月就读于北京工业大学焊接工艺及设备专业，本科；1999 年 9 月至 2002 年 4 月就读于北方交通大学工商管理专业，硕士；1991 年 7 月至 1994 年 11 月就职于北京市液化石油气工程公司技术部，任技术员；1994 年 12 月至 2008 年 11 月就职于

北京三鳞钢瓶检测检修有限公司，任总经理。2008年12月至2012年10月就职于北京市液化石油气工程设计所，任所长；2012年11月至2015年6月就职于有限公司，任常务副总经理；现任股份公司副董事长、总经理、财务总监。

图表 20 员工构成

按工作性质分类	2015年末	2016年末	占比(%)
行政管理人员	25	20	13.61
生产人员	0	4	2.72
销售人员	3	21	14.29
技术人员	83	99	67.35
财务人员	2	3	2.04
按教育程度分类			
博士	1	2	1.36
硕士	10	11	7.48
本科	65	80	54.42
专科	32	40	27.21
专科以下	5	14	9.52

数据来源：公司年报

讯腾公司作为一家创新科技类公司，技术人员占全体人员三分之二，符合公司提供智慧服务的定位。

截止目前，讯腾拥有4件发明专利（实质审查公示阶段）和20项软件著作权，在行业应用方面形成了自主核心技术体系。公司持续加强技术研发能力，研发人员占比已超过30%，公司启动的十余项重点技术开发项目，均按进度完成研发计划，基本形成围绕北斗应用的技术和产品体系，并将逐步建成较完整的知识产权体系，是公司经营的重要竞争优势。

2016年，公司减少了行政管理人员，降低员工冗余程度。大幅度增加销售人员数量，主要是由于在当年与众多能源公司签订新条约，提供精准定位服务。值得一提的是，公司增加了生产类员工，主要负责硬件设备生产加工。这从侧面说明了公司近几年业绩上升，北斗精准服务网有更完整的综合性配套服务。

公司员工的学历大多为本科和专科，博士仅有2人，硕士有11人。公司小、基数少是导致高学历人员数少的原因之一，另一个原因是公司的自主研发核心技术主要是应用技术而不是底层技术。北斗精准服务网依靠上游供应商提供的北斗差分定位技术，讯腾主要是将技术应用化、实践化。此外，公司仍应考虑增加高学历员工数量，提升整体员工质量，结合现有服务网，适当开发自己特有的技术，以形成技术壁垒，提高竞争力。

2.2 公司业务

2.2.1 国家北斗精准服务网

公司通过快速建设和推广“国家北斗精准服务网”，将市场范围由燃气行业扩展至智慧城市的多个行业领域，主营业务收入由过去的集中于燃气行业拓宽为多行业北斗应用服务，客户地域基本覆盖国内重点城市，有效优化了公司的客户结构和收入结构。

“国家北斗精准服务网”是在国家测绘地理信息局领导下，由中国卫星导航定位协会和中国位置网服务联盟主导，由公司投资建设和运营的全国性北斗精准服务网。主要向城市燃气、给排水、供热、电力电网、智能交通、城市管理、智慧城市等领域提供北斗精准位置、精准授时及短报文通讯服务，是国家测绘地理信息局推动北斗产业化、规模化、社会化应用的基础设施，是北斗“百城百联百用行动计划”的核心组成部分，是国家测绘地理信息局“全国一张网”的重要组成部分。公司将在迅速扩大“国家北斗精准服务网”覆盖范围的基础上，积极推动北斗精准服务在更多行业领域和民生领域的广泛应用。

图表 21 国家北斗精准服务网

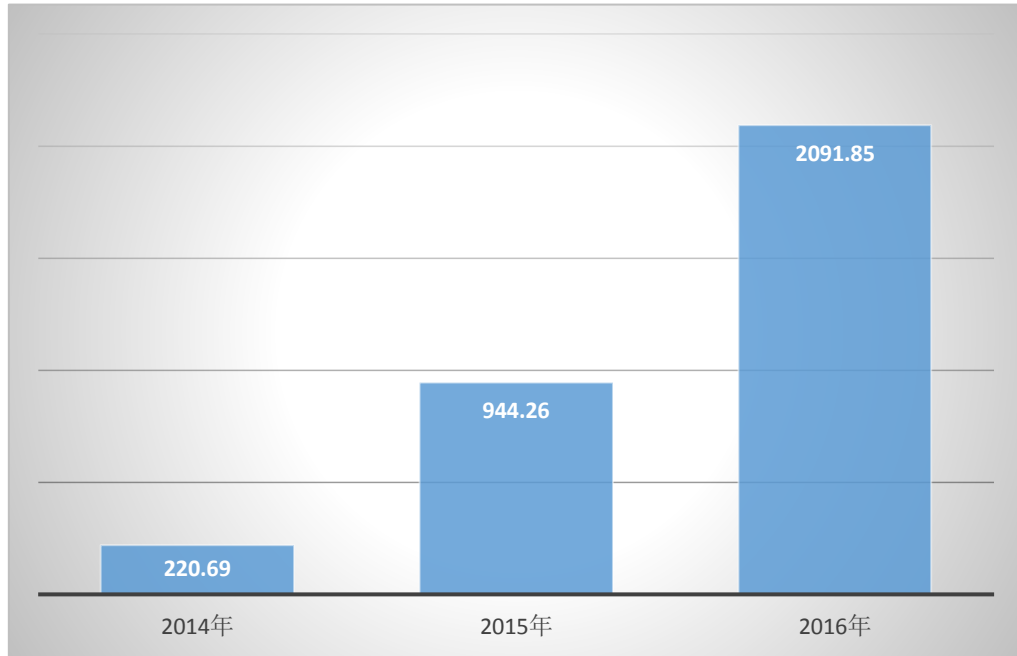


来源：公司官网

北斗精准服务网目前覆盖全国 317 个城市，已基本覆盖全国主要发达地区，实现了 4380 多万次精准服务要求。从国家政策、行业应用及北斗产业化发展情况看，在未来几年内，“国家北斗精准服务网”将成为智慧城市及广泛民生领域的重要基础设施资源之一。由于公司的传统业务即燃气行业信息化服务的商业模式已经相对成熟，其创造的营业收入处于自然增长趋势，因此公司营业收入主要来自于北斗精准位置服务，尤其是商品销售和系统服务的增量。2016 年，商品销售收入为 5778.47 万元，较上年度增长 500.35%；系统服务收入为 2091.85 万元，较上年度增长 121.53%。

图表 22 系统服务带来的营业收入

单位：万元



数据来源：wind

北斗精准定位业务进展情况：

2.2.1.1 燃气

2014年，中国城市燃气行业全面支持国家北斗精准服务网，在燃气管理的全业务链与北斗精准服务展开深度结合应用。经过三年发展，目前已成为我国北斗产业化应用的重要示范样板。

2.2.1.2 给排水

2016年，北京排水集团在国内率先开展基于国家北斗精准服务网的北斗应用，为北京市防汛防涝

工作提供了强有力的基础保障。利用国家北斗精准服务网，可对积水地区进行事先精准定位、事后快速处理，并对排污口监测及水体监测提供精准定位。

2.2.1.3 供热

2016年，中国城镇供热行业与国家北斗精准服务网达成战略合作，应用国家北斗精准服务网提供的北斗精准服务来提升供热行业的整体管理水平。

2.2.1.4 电力

2016年，国网信息通信产业集团有限公司与国家北斗精准服务网达成战略合作，共同推动国家北斗精准服务网在电力行业的落地应用。

2.2.2 传统燃气信息化业务——博燃通

公司传统燃气业的核心竞争产品为“博燃通”智能燃气平台，包括软件系统与硬件设备两部分，向燃气供气企业提供面向不同业务场景的智能化解决方案。公司软件系统主要依托自主研发设计，已形成了较丰富的知识产权；硬件设备主要通过采购后二次改装或委托加工方式提供产品。

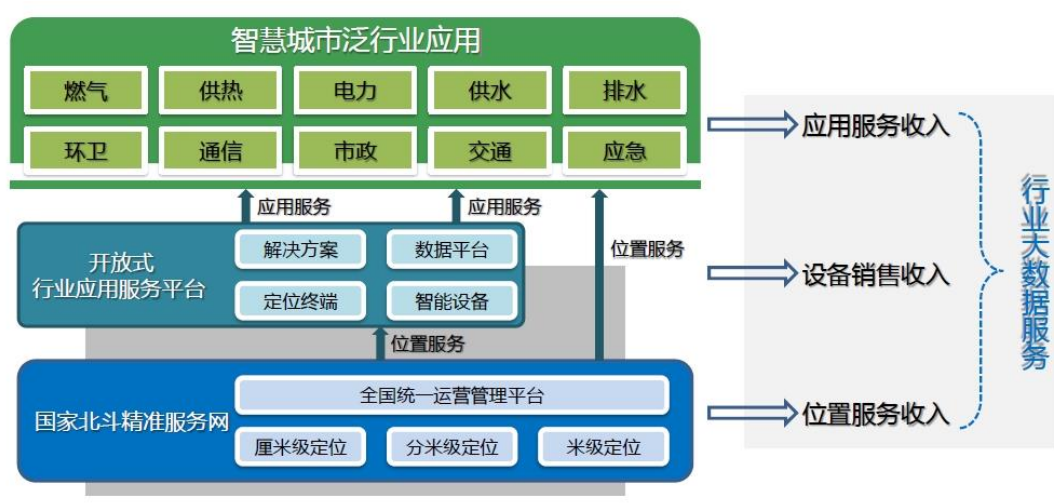
2.3 商业模式

2.3.1 收入

讯腾现在的商业模式同前几年比已发生变化，不再只做传统的燃气信息化业务。传统的燃气信息化业务只在北京地区开展，盈利的增长主要来自于北斗精准定位服务收取的服务费。

除了传统燃气信息化业务收入，讯腾的收入主要分为三类，即**位置服务收入、设备销售收入、应用服务收入**。具体见下表。

图表 23 公司收入来源



资料来源：公司官网

利用国家北斗精准服务网提供精准位置服务。讯腾对这个全国唯一的北斗精准服务网有全部投资产权，通过建立全国统一运营管理平台，向用户收取服务费用。

通过开放式行业应用服务平台实现专业硬件设备的销售收入。硬件设备主要包括北斗定位设备和行业专用设备，一般会预装行业应用软件。通过该开放平台，将北斗定位技术具体到各行业，满足各行业的需求。其中，“开放式”是一大亮点，讯腾向第三方企业开放精准位置数据，支持其开发和推广北斗应用解决方案，化竞争对手为合作伙伴。由于客户群体的采购特点，在一段时期内，设备销售收入将成为北斗应用业务收入的主要组成。

应用服务是讯腾智慧城市理念的泛行业化体现。针对不同行业的具体应用场景需求，提供应用解决方案及相应的软硬件设备，或支持第三方提供解决方案，配合完整的服务，包括后期运维。

2015 年-2016 年期间，公司经营业绩基本翻番。目前，“国家北斗精准服务网”已基本实现全国联网运营，并与多家大型应用单位及上下游合作伙伴达成战略合作，初步建成基于北斗的行业应用服务生态链，成为国内首家面向智慧城市领域的全国性北斗精准时空服务平台。公司已与华润燃气、港华燃气、新奥燃气、北京燃气、深圳燃气等大型燃气企业签署战略合作协议，向其提供北斗精准服务及应用服务，预计未来服务城市数量将超过 400 个。“国家北斗精准服务网”与中国城镇供热协会、国家电网

信通产业集团、四川长虹佳华、江淮汽车、知豆汽车等单位签署战略合作协议，在热力、智能电网、智能交通、养老关爱等领域开展北斗应用服务合作。同时，公司分别与美国比科、德国竖威、日本新宇宙、江苏迪斯凯瑞等主流检测设备厂商签署北斗精准服务战略合作协议，实现北斗应用与专业检测设备的数

据融合和功能集成。

2.3.2 资产

国家北斗精准服务网所建立的 CORS 基站系统，是成熟的测绘地信技术，单一基站理论覆盖范围为 25 公里左右，可根据各地具体情况调整基站布局及密度，建设投资分为十年折旧摊销，一次建成后

可限量地向不同用户提供服务。

2.3.3 上下游

讯腾的软件产品均为自主研发或由第三方合作伙伴提供，**国家北斗精准服务网接入的北斗卫星信号是免费的开放信号。硬件设备由定位终端设备制造商提供，内置讯腾提供的应用软件。**

讯腾的**客户主要是各大国有企业、市政单位**，相对于整体市场而言更重视服务达标。他们对价格不敏感，需要产品安全准确并以公允的价格采购。因此，讯腾不必打价格战。这类客户信用良好，使讯腾公司坏账率为零。

2.3.4 盈利

讯腾的北斗精准服务网收取年服务费，根据业务数据统计，每一元服务费收入可带动 4-5 倍的硬件设备销售。客户主要是大型国企，更倾向于采购包含服务费的硬件设备，故讯腾一般采用销售硬件终端，打包服务费的业务形式。而硬件设备销售价格与市场价格相同，**服务费是主要盈利来源。**

由于行业本身的特点，公共事业单位客户对新技术引进非常谨慎，需要试用、试点、区域、推广，整体过程较长。经过近五年的市场启蒙和引导，预计讯腾的产品与服务可以获得大面积正式应用，迎来真正的盈利高潮。

2.3.5 “新奥模式”

新奥能源（2688.HK）是目前国内最大的民营燃气供气企业，在全国 16 个省、直辖市、自治区运营 142 个城市燃气运营体，2015 年营收 320 亿元人民币，供气量 113 亿立方，管网总长度 3 万公里。新奥能源是国内第一家全面采用北斗精准位置服务的连锁燃气企业，其合作模式和应用模式，具有巨大的示范价值。

2014 年 9 月，讯腾智科与新奥能源签署全面合作协议，一期合同额 1800 万元。讯腾提供北斗精准应用、智能终端和应用服务。此一合作开辟了新奥能源 142 个城市运营体的持续市场，树立快速打开全国市场的“新奥模式”样板。

图表 24 “新奥模式”分布图



资料来源：公司官网

2.4 公司亮点

2.4.1 多年燃气信息化服务经验提供优质稳定客户资源，多行业经营保证技术研发全面

讯腾早年从事燃气信息化行业，**有稳定的下游客户与合作企业**。合作企业如北京燃气集团、新奥能

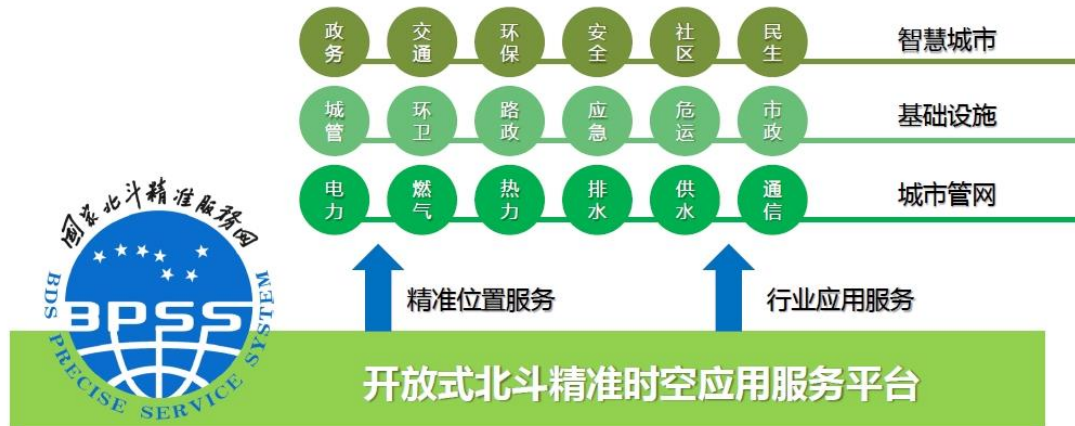
源、港华燃气等，所提供燃气服务是全国范围的。通过在全国广大地区遍设基站，已基本实现全国范围的覆盖，随着国家北斗精准服务网的大面积落地应用，将带来巨额收益，进入业绩爆发期。

图表 25 服务范围图



而除了优质稳定客户资源，讯腾另一未来优势是**关联行业广，服务范围宽**。开放式北斗精准时空应用服务平台可应用于城市管网、基础设施、智慧城市多方面，为电力、燃气、热力、给排水、通信、城市管理、环卫、路政、城市应急、危运、市政、政务、交通、环保、安全、社区、民生提供全方位全流程服务。北斗系统总设计师、“两弹一星”元勋孙家栋院士曾说过：“北斗应用只受想象力的限制”，更能证明未来市场的广阔前景。

图表 26 公司业务



2.4.2 首创北斗精准定位技术应用化，“北斗精准服务网”的独特壁垒

讯腾是全国首家将北斗定位技术实际应用化的企业。在以前，北斗精准定位技术仅用于军事、测绘及国土资源管理等方面，在国民经济领域并未真正发挥实际价值。而讯腾以全部产权拥有的“国家北斗精准服务网”，是在国家测绘地理信息局领导下，由中国卫星导航定位协会和中国位置网服务联盟主导，由公司投资建设和运营，在国内首先建成了具有巨大应用价值的时空服务基础资源，形成市场先发优势并通过开放式平台，建立统一的服务标准，打造合作共赢的利益生态链，从而建立了独特的市场竞争壁垒。

在国内，讯腾的主要竞争对手几乎没有。一方面这与讯腾是第一个将北斗精准定位服务于城市生命线，具有领先资源优势有关，另一方面也是行业本身具有的竞争壁垒所致。

竞争壁垒 1：客户资源优势

由于讯腾的客户主要是一些国企和市政单位，其服务平台上运行着大量的基础数据，用户几乎不可能更换服务商，因此讯腾的客户忠诚度极高。而且目前讯腾正在积极地筹资建设基站以实现更大服务范围的覆盖，与各方进行战略合作，争取把握更多的客户资源，先后和新奥、港华、华润等全国三大燃气公司签订战略合作协议，基本上覆盖了全国主要的大城市。至 2016 年底“国家北斗精准服务网”已成功在全国开展规模化应用，服务领域覆盖燃气、供热、给排水、电力、交通等行业领域。因此，新进入

者在争取客户资源方面面临着较大挑战。

竞争壁垒 2：合规性门槛

提供位置服务必不可少的基础设施是基站的建设。根据《测绘法》的规定，所有基站都必须在国家测绘地理信息局和发改委进行备案，方可开展运营。讯腾所建设的全部基站均完成备案，在合规性方面进一步加强了竞争优势，具备了快速占领市场的法规基础，提高了后来竞争者的进入门槛。

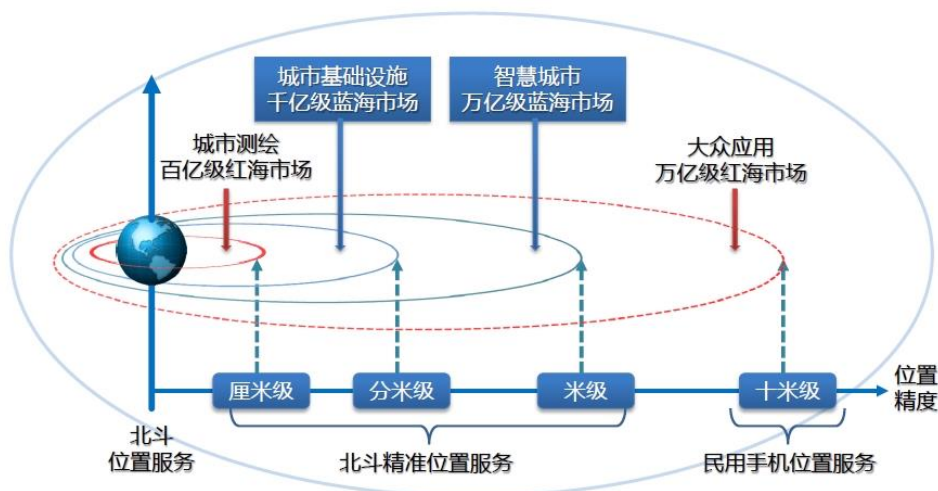
2.4.3 以技术支持服务，未来或将迎业绩爆发期

讯腾的技术目标是加强技术研发团队建设和产学研合作，加强主营业务相关核心技术体系和关键产品的研发，加强地理信息、数据对接、数据应用和数据分析等技术的研发，实现应用服务的平台化、产品化和服务化。

应用服务方面，讯腾作为“国家北斗精准服务网”的提供者和运营者，也为众多客户提供具体定位问题分析与解决方案，并提供长期后续运维服务。

讯腾致力于为城市管网提供北斗精准定位服务，开辟了一个巨大规模（万亿级别）的新兴蓝海市场。公司对自己的定位是“唯一的面向智慧城市北斗行业应用服务平台”，可见公司有进一步拓展业务的趋势，除了向城市基础设施提供精准位置服务，还将进军“智慧城市”更为广阔的市场，未来发展前景可观。

图表 27 发展市场分布图



以核心技术支持公司业务，讯腾有长远战略目标。

1.持续做强燃气行业服务

持续强化“博燃通”平台的核心技术和核心产品，提高对第三方应用的支持能力，以北斗精准服务竞争优势，增强智慧燃气业务的领先地位和市场占有率。

2.扩大北斗应用的服务范围

快速实现“国家北斗精准服务网”的全国范围覆盖，全力扩展智慧城市各个行业领域的应用市场。

3.优化客户结构和收入结构

以燃气行业为主要突破口，积极扩展“国家北斗精准服务网”的全国客户量，持续改善公司客户结构和收入结构。

3、财务分析

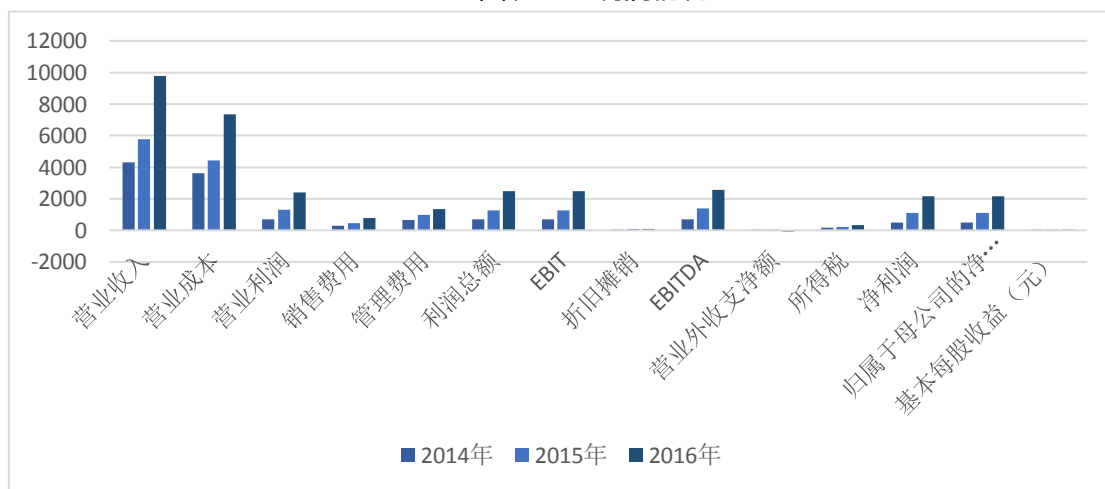
3.1 基本财务数据

图表 28 公司近三年利润情况及 2017 相关预测

利润表			
(人民币万元)	2014	2015	2016
营业收入	4305.22	5747.59	9762.22
营业成本	3618.83	4442.13	7351.28
营业利润	686.39	1305.46	2416.47
销售费用	308.06	456.31	774.9
管理费用	657.61	997.69	1333.85
利润总额	682.36	1279.61	2477.58
EBIT	681.91	1279.31	2478.76
折旧摊销	28.14	95.70	90.12
EBITDA	710.05	1375.01	2568.88
营业外收支净额	4.03	25.85	-61.11
所得税	171.97	197.55	327.62
净利润	510.39	1082.06	2149.96
归属于母公司的净利润	510.39	1082.06	2149.96
基本每股收益(元)	0.51	1	0.86

数据来源：wind

图表 29 利润情况



数据来源：wind

由以上利润表相关数据可知讯腾智科近三年来各项收入和利润均保持增长趋势，营业成本、销售费

用、管理费用等成本费用类科目也在逐年增长，这是由于讯腾智科这几年来发展较快，规模扩大，业务扩展到了更多的城市所致，而非公司成本费用控制不当，因此公司近三年来净利润不断增长。

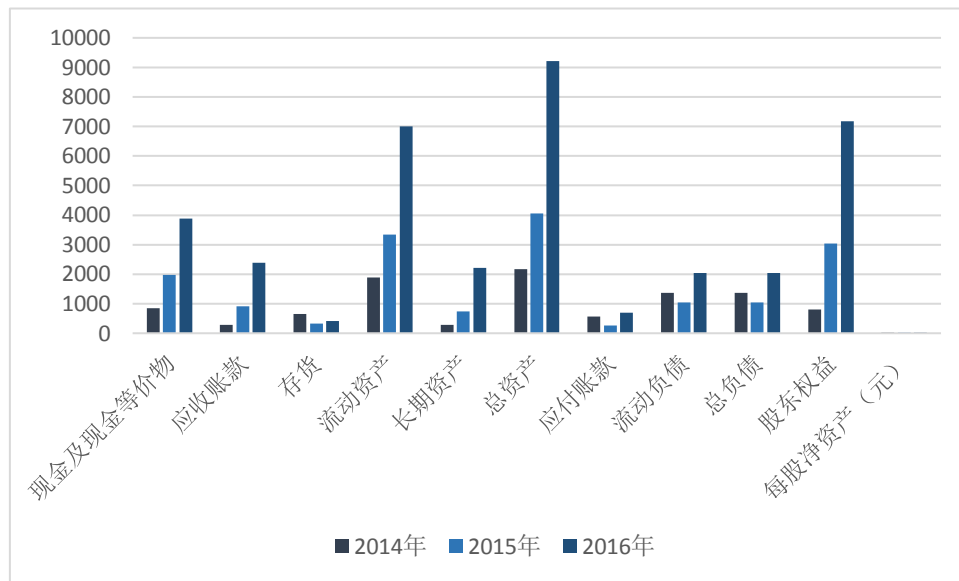
总的来说，讯腾智科近三年来业务规模扩大，公司利润持续增长，保持着良好的发展势头。

图表 30 公司近三年资产负债情况

资产负债表 (人民币万元)	2014	2015	2016	2016 vs 2015	
				绝对值	%
现金及现金等价物	844.37	1967.46	3891.74	1924.28	0.978053
应收账款	288.44	917.68	2376.22	1458.54	1.589378
存货	653.73	328.26	420.61	92.35	0.281332
流动资产	1884.25	3331.95	6994.2	3662.25	1.099131
长期资产	286.31	733.48	2209.51	1476.03	2.012366
总资产	2170.55	4065.43	9203.71	5138.28	1.263896
应付账款	570.72	271.88	692.13	420.25	1.545719
短期借款	-	-	600	-	-
流动负债	1373.58	1036.4	2034.72	998.32	0.963257
长期借款	-	-	-	-	-
长期负债	-	-	-	-	-
总负债	1373.58	1036.4	2034.72	998.32	0.963257
股东权益	796.97	3029.03	7168.99	4139.96	1.366761
每股净资产(元)	1.37	2.42	2.75	0.33	0.136364

数据来源：wind

图表 29 资产负债情况



数据来源：wind

由以上资产负债表相关数据可知，讯腾智科的现金及现金等价物、应收账款、流动资产、长期资产、总资产等资产类科目基数大，且逐年增长；应付账款、流动负债、总负债等负债类科目基数远小于资产，且变动趋势不定，总体走势较为稳定。而且公司没有长期负债，融资方式较为保守，资产安全性好。

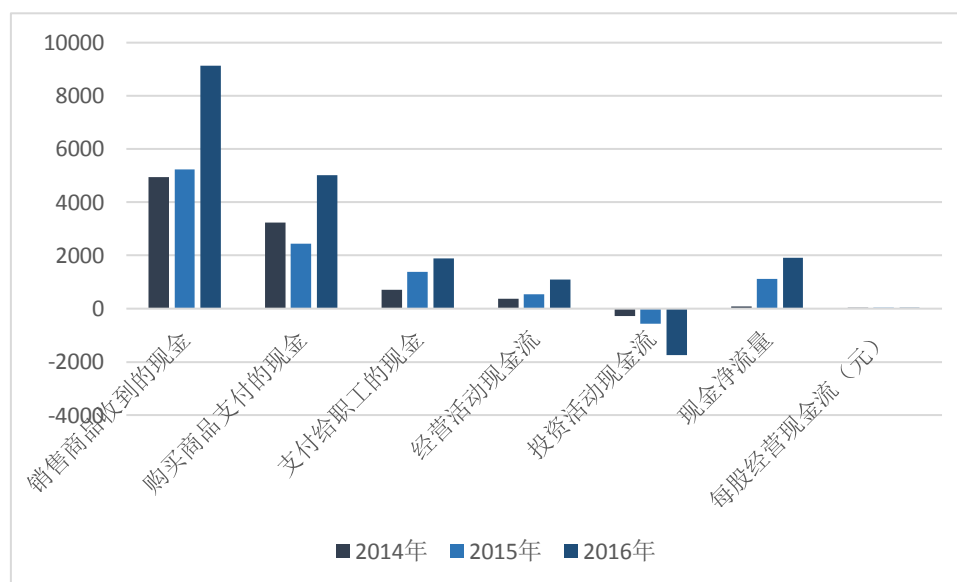
总的来说，公司资产较多且不断增长，负债远低于资产，负债水平较为稳定。

图表 32 公司近三年现金流量情况及增速

现金流量表					
				2016 vs 2015	
(人民币万元)	2014	2015	2016	绝对值	%
销售商品收到的现金	4955.5	5230.31	9124.63	3894.32	0.744568
购买商品支付的现金	3226.84	2449.94	5007.95	2558.01	1.044111
支付给职工的现金	721.06	1376.42	1899.71	523.29	0.380182
经营活动现金流	363.01	529.08	1094.14	565.06	1.068005
投资活动现金流	-269.3	-555.99	-1757.67	-1201.68	2.161334
吸收投资收到的现金	127.3	-	649.2	-	-
取得借款收到的现金	-	-	600	-	-
分配股利或利息支付的现金	-	-	2.19	-	-
筹资活动现金流	-	1150	2587.81	1437.81	1.25027
现金净流量	93.71	1123.09	1924.28	801.19	0.71338
每股经营现金流(元)	0.36	0.4233	0.4201	-0.0032	-0.00756

数据来源：wind

图表 30 现金流量情况



数据来源：wind

由以上现金流量表数据可知，销售商品收到的现金、经营活动现金流逐年增长，购买商品和支付给职工的现金也总体呈现出增长的趋势，这是由于讯腾近几年在全国各城市扩大业务规模所致，但现今净流量还是在不断增长，这说明讯腾日常运营现金流平稳，经营风险不断降低，同时投资活动现金流为负，

且绝对值逐年增大，这说明讯腾用于内外投资的现金多于收到的投资额，这也印证了讯腾近几年来不断加大投资，扩大市场规模，并预将业务实现全国覆盖，而吸收外来投资低于自身投资，有利于保护现有股东的股份。

总的来说，公司现金流平稳，日常运营稳定，这降低了公司的经营风险，同时也有了较大的抗风险能力。

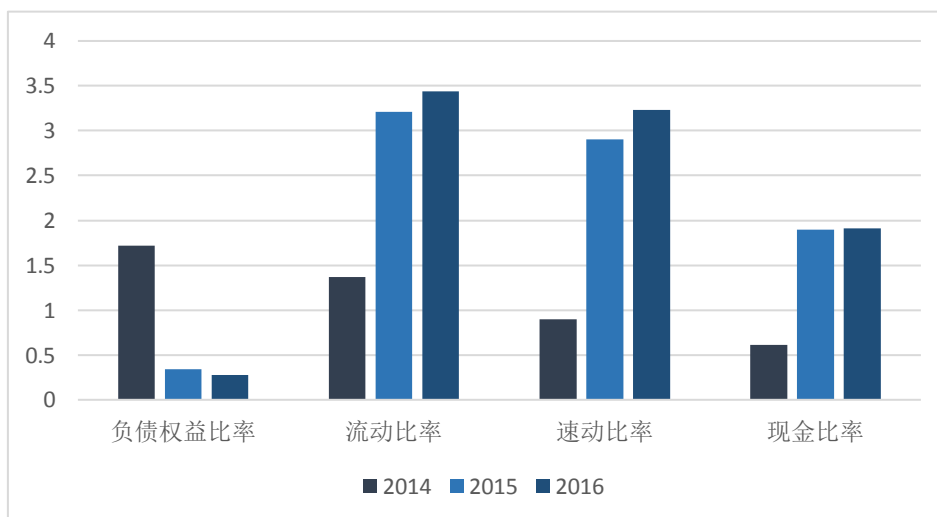
3.2 公司经营能力分析（SEL）

图表 34 公司偿债能力指标

偿债能力指标				
	2014	2015	2016	2016 vs 2015
负债权益比率	1.72	0.34	0.28	-0.06
流动比率	1.37	3.21	3.44	0.23
速动比率	0.9	2.9	3.23	0.33
现金比率	0.61	1.9	1.91	0.01

数据来源：wind

图表 35 偿债能力



由以上图表数据可知，除了 2014 年负债权益比率为 1.72，负债将近为所有者权益的 2 倍外，后两年负债权益比率都较低，负债不到所有者权益的 50%，而且呈现出下降的趋势；流动比率和速动比率近三年有着较快的增长趋势，而且 2016 年流动比率与速动比率都已经超过了 3，流动资产是流动负

债的 3 倍多，而且流动比率与速冻比率的差额在减少，说明公司存货减少，产品积压期变短，产品能更快卖出；现金比率除 2014 年小于 1 之外，之后都大于 1，并且将近 2，说明现金及现金等价物是流动负债的将近 2 倍，这也反映了公司偿债能力较高。

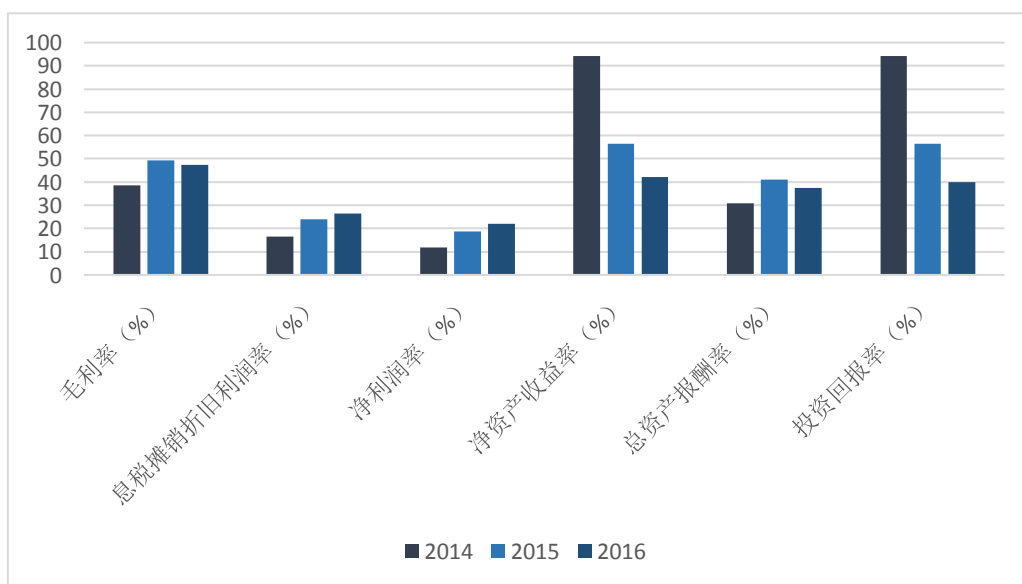
总的来说，公司 2015 与 2016 两年偿债能力较强，而且有不断增强的趋势。

图表 36 公司盈利能力指标

盈利能力指标				
	2014	2015	2016	2016 vs 2015
毛利率 (%)	38.67	49.31	47.33	-1.98
息税摊销折旧利润率 (%)	16.49	23.91	26.3	2.39
净利润率 (%)	11.86	18.83	22.02	3.19
净资产收益率 (%)	94.21	56.56	42.16	-14.4
总资产报酬率 (%)	30.94	41.01	37.34	-3.67
投资回报率 (%)	94.21	56.56	39.82	-16.74

数据来源：wind

图表 37 盈利能力



数据来源：wind

由以上数据可知讯腾智科近三年毛利率、息税摊销折旧利润率、净利润率和总资产报酬率都较高，而且总体呈现出增长的趋势，这证明了公司盈利能力较强且发展趋势向好。但其中净资产收益率和投资回报率连续三年降低，这和公司的资本结构有关，由上述分析可知，公司负债权益比率除 2014 年较高外，2015 与 2016 年都很低，而且是持续降低的趋势，这主要是因为科技类公司需要投入的资金量较少，对资金链的安全稳定性要求较高等原因，公司资产主要由所有者权益构成，这也就解释了为什么在净利润率持续走高的情况下而净资产收益率和投资回报率却不断下降。

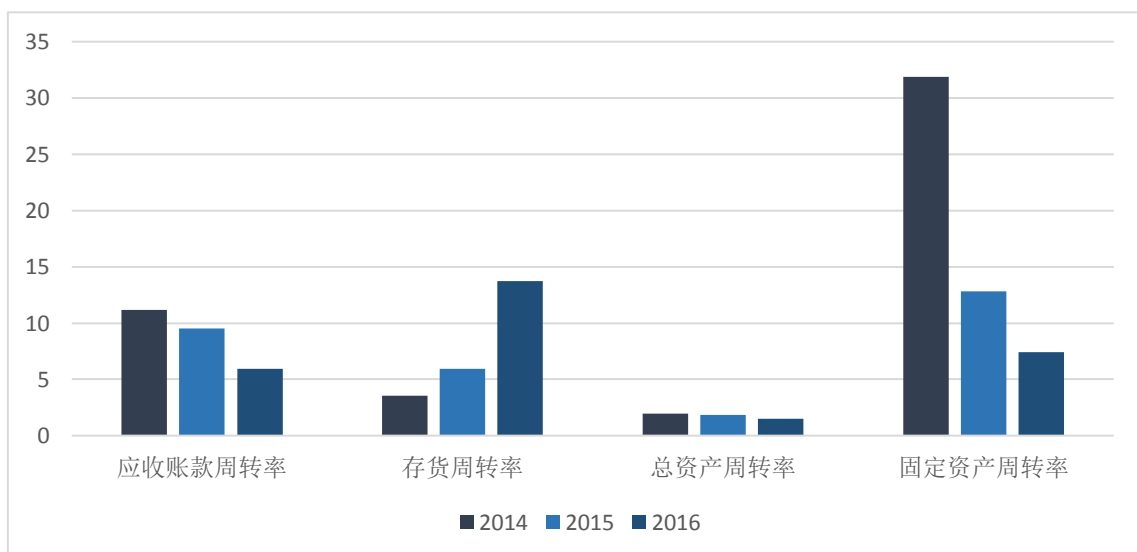
总的来说，讯腾智科近三年盈利能力是进步的趋势，因为公司资本结构的原因，净资产收益率和投资回报率持续下降。

图表 38 公司营运能力指标

营运能力				
	2014	2015	2016	2016 vs 2015
应收账款周转率	11.18	9.53	5.93	-3.6
存货周转率	3.53	5.93	13.73	7.8
总资产周转率	1.95	1.84	1.47	-0.37
固定资产周转率	31.89	12.8	7.42	-5.38

数据来源：wind

图表 39 营运能力



数据来源：wind

由以上数据可知，讯腾智科近三年营业收入与营业利润有很大的增长，存货周转率也出现较大的提高，但同时我们也注意到公司近三年来应收账款周转率持续走低，这也导致总资产周转率小幅度下降，在调研的过程中我们也讨论到了这一问题，了解到公司的主要客户是国家事业单位，由于其决策审批流程较慢，通常到下半年才能完成验收结算，公司的大部分收入在四季度才能确认，很多业务收入会跨年度确认。所以随着公司业务量扩大，应收账款总额也在扩大，不断下降的应收账款周转率对公司的经营效率会造成一定影响，但同时也是因为公司的客户为事业单位的原因，应收账款周转期虽然较长，但没有风险，公司成立至今没有一笔坏账，应收账款都可以全部收回，因此这对公司不会造成太大的负面影响。

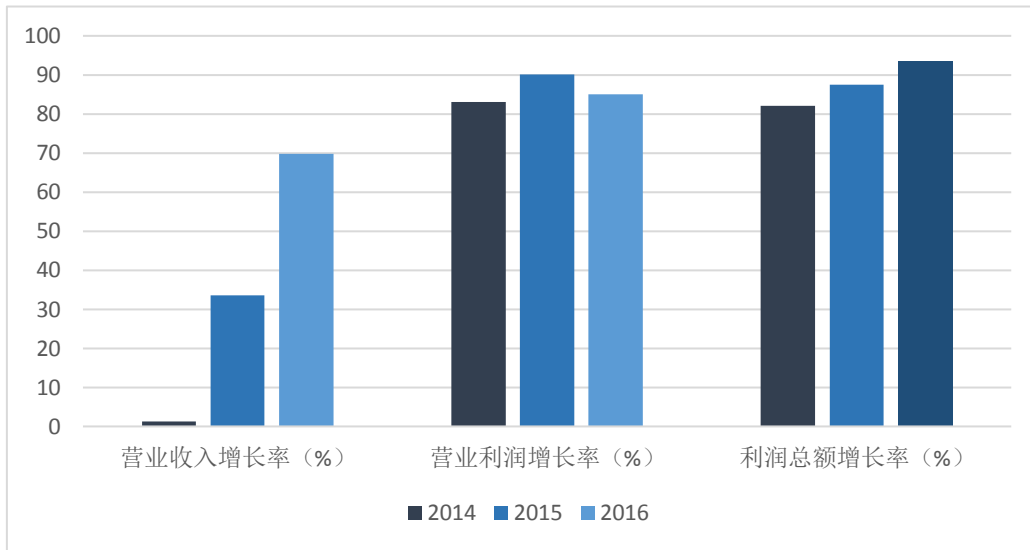
总的来说，公司近三年的经营效率没有太大的亮点与进步。

图表 40 成长能力指标

成长能力				
	2014	2015	2016	2016 vs 2015
营业收入增长率 (%)	1.24	33.5	69.85	36.35
营业利润增长率 (%)	82.99	90.19	85.1	-5.09
利润总额增长率 (%)	82.16	87.53	93.62	6.09

数据来源：wind

图表 41 成长能力



数据来源：wind

由以上数据可知，近年来讯腾智科的营业收入、营业利润、利润总额都保持着较高的增长率，且每年的增长率总体呈现出增长的趋势，由此可见公司成长能力良好，未来发展前景可观。

3.3 同行业比较

这里我们找了新三板上利用北斗定位，并致力于打造智慧城市的三家企业与讯腾智科进行比较，探讨讯腾智科各项财务指标在同行业中的位置。

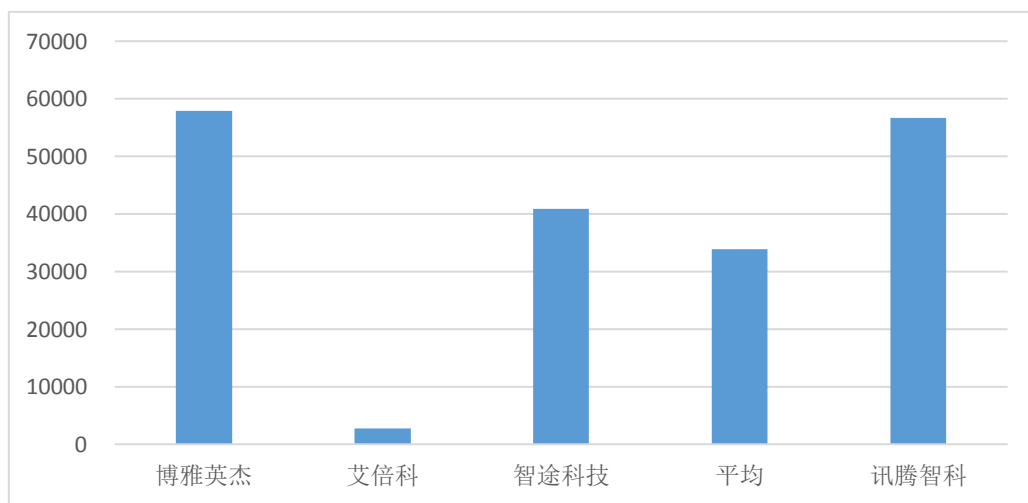
图表 42 同行业比较

	市值 (万元)	年收入 (万元)			净利润 (万元)			PB	PE
		2014	2015	2016	2014	2015	2016		
博雅英杰	57900	8609	12918	40986	439	1053	2088	2.9	29.9
艾倍科	2700	1101	3045	2501	194	999	340	0.6	12.1

智途科技	40900	3211	5988	12658	603	986	1020	5.5	91.6
平均	33833	4307	7317	18715	412	1013	1149	3.0	44.5
讯腾智科	56700	4305	5748	9762	510	1,082	2,150	8.7	55.4

数据来源：wind

图表 43 市值比较

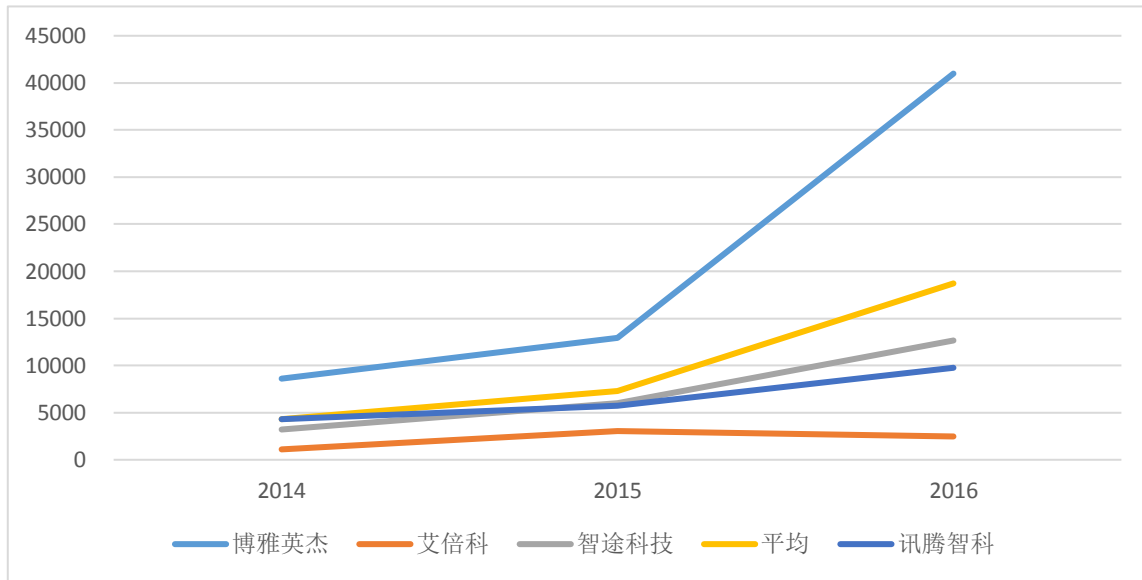


数据来源：wind

从市值上来看，讯腾市值只是为略低于博雅英杰，较其他两家公司有一定优势，而且高于平均水平。

因此讯腾智科市值有一定实力。

图表 44 营业收入比较

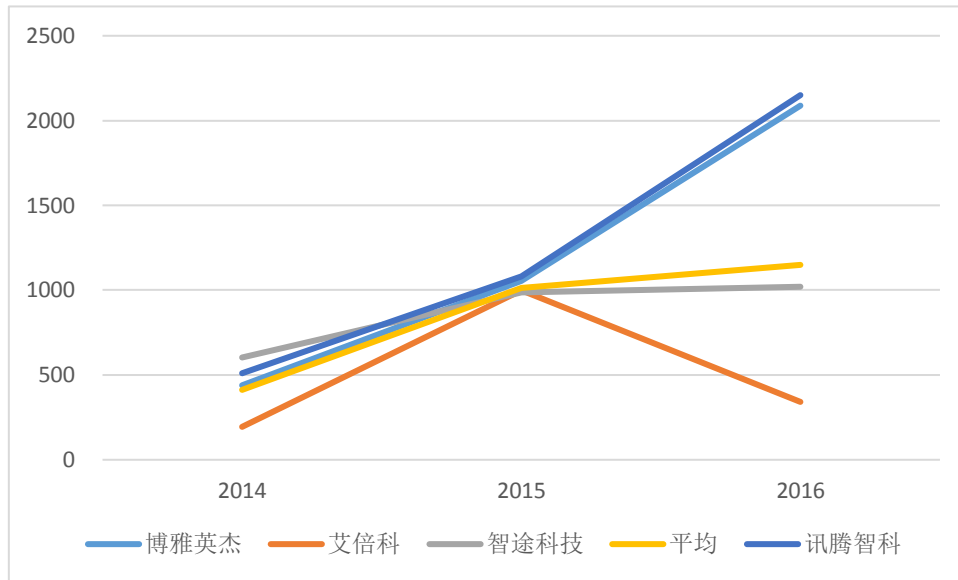


数据来源：wind

从营业收入来看，除了艾倍科收入较低且收入变化小，2016 年甚至出现了下降后，另外三家公司及行业平均都是不断的增长趋势，从图中可以看出，讯腾智科在营业收入上与博雅英杰有很大的差距，2014 年讯腾营业收入略高于智途科技，但在 2015 年渐渐被反超，2016 年逾智途的差距更大，因此总的来看讯腾智科营业收入在行业中优势不大，这和不同公司的业务范围，市场规模等因素有关。

在调研中我们得知，通过发展北斗行业应用业务，讯腾开始积极扩展业务范围，北斗相关业务收入目前才初见成效，公司传统业务是燃气信息化服务，主要在北京地区开展，所以市场规模有所限制，营业收入较少也在所难免。

图表 45 净利润比较



数据来源：wind

从净利润上来看，讯腾智科虽然营业收入和博雅英杰有很大差距，甚至不抵智途科技，但在净利润上却和博雅英杰不相上下，增速远高于智途科技，在 2015 年反超并在 2016 年远远领先，这说明讯腾智科的利润率很高，成本费用控制得当，盈利能力很强。

总的来说，讯腾智科相比同业净利润额和净利润率有较大优势，净利润增长趋势明显。

财务分析总结

综合以上的财务分析，我们可以看出，讯腾智科近几年的盈利能力，偿债能力，营运能力和成长能力都呈现出了良好的发展态势，虽然应收账款增多，但风险小，没有发生过坏账。同时我们也发现公司的财务策略是趋于保守的，融资以发行股票的方式为主，负债很少，资产中多为所有者权益，这样虽然保证了公司高的偿债能力和经营资金的安全稳定，但也导致 ROE 较低且持续走低，而且多次发行股票使原来股东的股权被稀释，不能最大程度地满足股东的利益需求。

重要声明

本报告是第三届全国新三板价值分析大赛华北赛区复赛三等奖获奖作品，新三板价值分析大赛是由新三板智库发起的全国性新三板专业投研分析赛事，每年举办一届，目的在于挖掘新三板最具投资价值企业，同时为市场培养一批未来的精英分析师。大赛至今已举办三届，第三届大赛由新三板智库联合广州市科技金融综合服务中心、东北证券、天风证券、SFC 南方财经全媒体主办。

报告信息均来源于公开资料，新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映第三届全国新三板价值分析大赛获奖分析师团队【摔阖队】于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库及该获奖分析师队伍所有，新三板智库及该获奖分析师队伍对本报告保留一切权利，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。