

专精于城市公共安全领域的数据采集与分析 产品研发者

暂无评级

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	226	250	278	309
同比(%)	12.4%	10.6%	11.3%	11.1%
归母净利润(百万元)	47	49	59	63
同比(%)	12.1%	3.6%	19.2%	8.1%
每股收益(元/股)	0.94	0.76	0.90	0.98
P/E(倍)	13.03	16.16	13.56	12.54

■ **公司简介:**为智慧城市提供数据采集和分析的软硬件产品:公司主营业务链条涵盖了数据采集、数据融合计算和数据应用分析三个方面。主营产品分为两大类:第一类,数据采集类产品。主要部署在机场、火车站、宾馆旅店等监管部门需要重点监控和管理的场所,负责对区域内的人员、车辆、移动智能终端、市政基础设施、大气环境质量等多种主体的特征信息进行采集,并将采集的数据回传到监管部门。第二类,数据分析平台类产品。数据分析平台类产品主要部署在监管部门的数据中心,负责接收数据采集类产品所采集并回传的数据。

■ **行业驱动因素一:智慧城市的建设要求,数据与场景深度融合市场空间广阔:**我国进入新型智慧城市建设阶段,数据与场景的深度融合至关重要。根据广道高新公开发行说明书预测,到2019年,我国智慧城市市场规模增长到10.5万亿元,到2022年,我国智慧城市市场规模将达到25万亿元。从全球看,2020年美国、西欧和中国的市场规模总和持续占全球市场的70%以上,其中西欧和中国也是增长最快的两个区域。

■ **行业驱动因素二:公共安全管理的要求,2020年公共网络安全平台+智感安防人像识别规模达百亿。**根据赛迪研究院《2019-2020年中国网络信息安全市场研究年度报告》的统计,2019年客户对网络安全管理的需求逐渐释放,2019年市场规模达到24.3亿元,公司的广道无线接入系统、网络安全管理系统及移动终端特征静默采集系统均属于该细分领域,2019年实现收入1.61亿元,占比6.63%。根据亿欧调研《2020泛安防行业研究报告》统计,2020年全国安防前端设备市场空间在305.5亿元,其中人像识别前端设备市场空间约78亿元,公司2020年智感安防系列产品收入为7596万元,占比人像识别前端设备市场0.97%。

■ **公司专精于城市公共安全领域内数据采集类及分析平台类产品的研发、生产和销售。**公司经过多年在城市公共安全等领域的持续经营和不断创新,目前已形成从数据采集、数据融合计算到数据应用的全面布局。目前不存在与公司在主营业务、主要产品定位、产品应用等方面相同或相似的上市公司,仅有部分上市公司在某类别产品存在一定的竞争关系。公司专注于新型智慧城市建设下的城市公共安全领域,为客户提供从数据感知到数据应用的完整产品系列。

■ **盈利预测情况:**我们预计2021-2023年公司实现营业收入2.50亿元、2.78亿元、3.09亿元,同比增长10.6%、11.3%、11.1%,毛利率分别为46.3%、46.7%、46.7%,实现归母净利润0.49亿元、0.59亿元、0.63亿元,同比增长3.6%、19.2%、8.1%。

■ **风险提示:**产品技术过时被替代的风险;应收账款较大及逾期的风险;对供应商较为依赖的风险;对电信运营商依赖的风险等

2021年10月23日

证券分析师 刘博

执业证号: S0600518070002

18811311450

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证号: S0600520070005

18806288427

tangyh@dwzq.com.cn

股价走势



基础数据

发行价(元)	12.25
一年最低/最高价	NA
市净率(倍)	1.55
流通A股市值(百万元)	NA

基础数据

每股净资产(元)	7.92
资产负债率(%)	18.08
总股本(百万股)	64.82
流通A股(百万股)	NA

内容目录

1. 公司简介：为智慧城市提供数据采集和分析的软硬件产品	4
1.1. 顺应智慧城市发展需求，近年来收入利润稳定增长	5
1.2. 客户主体为政府及电信运营商，数据所有权为监管部门	7
1.3. 公司董事长金文明持股 47.47%，是公司控股股东和实际控制人（2021Q3）	8
2. 行业驱动因素	8
2.1. 智慧城市的建设要求：数据与场景深度融合市场空间广阔	8
2.1.1. 我国进入新型智慧城市建设阶段，数据采集提取融合至关重要	8
2.1.2. 2022 年我国智慧城市市场规模有望到达 25 万亿，市场前景广阔	9
2.2. 公共安全治理的要求：2020 年公共网络安全平台+智感安防人像识别规模达百亿 ...	10
2.2.1. 城市公共安全治理产业链涵盖软/硬件厂商、产品/解决方案厂商以及运营/集成类厂商	11
2.2.2. 2020 年公共网络安全平台+智感安防人像识别规模达百亿	11
3. 公司核心竞争力	12
3.1. 专精于城市公共安全领域内数据采集类及分析平台类产品	12
3.2. 领先的核心技术和人才优势	13
3.3. 稳定的销售渠道，客户转换成本极高	16
4. 盈利预测与估值	17
5. 风险提示	19

图表目录

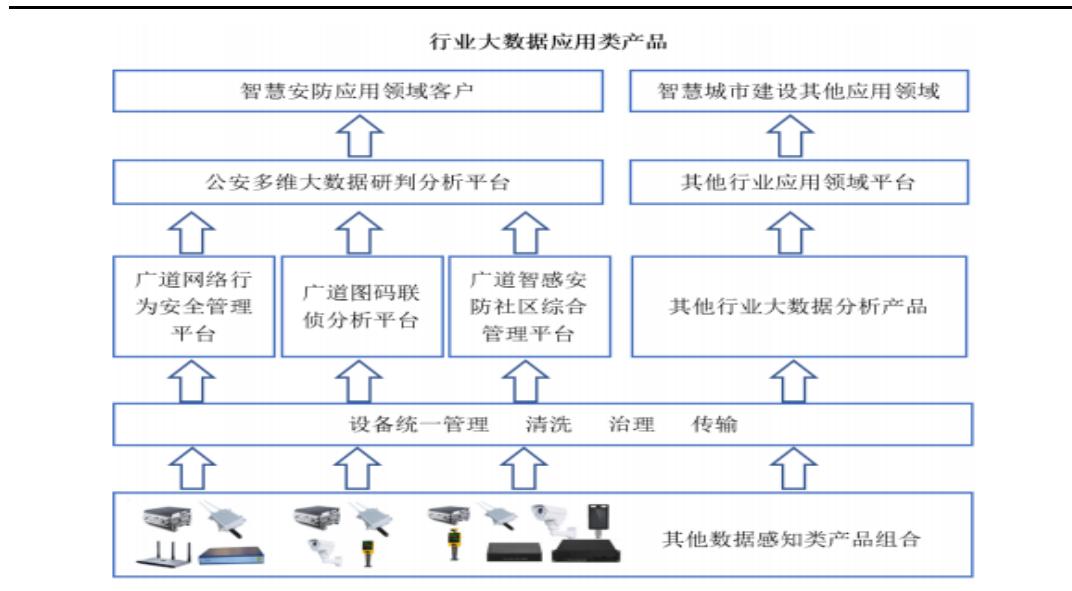
图 1: 公司核心主营业务产品	4
图 2: 2018-2021H1 公司营收和归母净利润（万元）	5
图 3: 2018-2021H1 公司毛利率、净利率和 ROE 水平	5
图 4: 2018-2021H1 公司主营业务情况（万元）	6
图 5: 2021H1 公司主要业务占比	6
图 6: 发行前后公司主要股东持股情况	8
图 7: 我国智慧城市历经三大发展阶段	9
图 8: 中国智慧城市市场规模及预测（万亿元）	10
图 9: 2020 年全球各区域智慧城市市场规模占比情况	10
图 10: 城市智慧治理产业链	11
图 11: 全国各省/直辖市公安厅关于城市公共安全建设预算资金支出（万元）	12
图 12: 城市公共安全数据治理发展模式	13
表 1: 公司直接客户及终端客户	7
表 2: 公司主要产品的核心技术及优势	14
表 3: 广道高新主营业务收入拆分表（单位：万元）	17
表 4: 行业可比公司情况（采用 2021.10.22 收盘价计算）	18

1. 公司简介：为智慧城市提供数据采集和分析的软硬件产品

公司成立于2003年10月，致力于自主研发服务于城市公共安全领域的软件类产品。2010-2014年间，随着宽带技术、移动智能终端、WIFI、4G的高速发展，网络安全问题也日益严峻，此阶段公司凭借对公安业务的深刻理解，快速研发公安部门需要的软硬件。2015年以来，随着“大数据”写入政府工作报告，智慧城市的建设，公司目前主营业务为数据采集及分析类软件产品的研究、开发及销售，为智慧城市提供数据感知及分析的嵌入式软硬件设备提供商。公司自主研发的系列产品主要应用在治安维稳、案件侦破、市政执法、生态环境等城市公共安全方面。公司上游为产品硬件平台制造商，下游多为电信运营商及项目集成商，最终由合作伙伴将产品交付给政府及企事业单位等终端客户。

公司主营业务链条涵盖了数据采集、数据融合计算和数据应用分析三个方面。主营产品分为两大类：**第一类，数据采集类产品**。主要部署在机场、火车站、宾馆旅店等监管部门需要重点监控和管理的场所，负责对区域内的人员、车辆、移动智能终端、市政基础设施、大气环境质量等多种主体的特征信息进行采集，并将采集的数据回传到监管部门。主要的数据采集类产品是广道无线接入系统、广道网络安全管理系统、广道移动终端特征静默采集系统、智感安防社区视频门禁系统、智感安防社区车牌识别系统、社会视频资源统一接入系统。**第二类，数据分析平台类产品**。数据分析平台类产品主要部署在监管部门的数据中心，负责接收数据采集类产品所采集并回传的数据，同时提供数据的智能分析应用及数据的可视化展示支持。数据分析平台类产品主要包括广道网络行为安全管理平台、智感安防社区管理平台。

图 1：公司核心主营业务产品



数据来源：广道高新公开发行说明书，东吴证券研究所

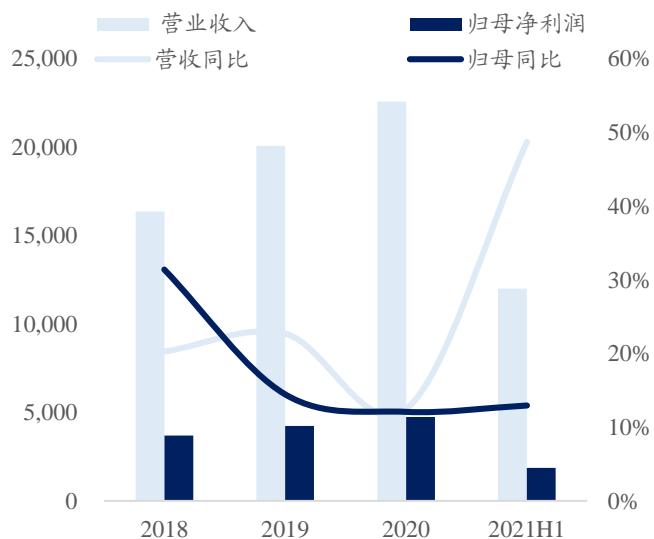
1.1. 顺应智慧城市发展需求，近年来收入利润稳定增长

公司收入和利润逐年稳定增长，是我国智慧城市建设的重要软硬件服务商。

2018-2021H1 公司实现营业收入 1.64 亿元、2.01 亿元、2.26 亿元、1.20 亿元，同比增长 20.3%、22.7%、12.4%、48.7%；实现归母净利润 0.37 亿元、0.42 亿元、0.47 亿元、0.19 亿元，同比增长 31.4%、14.4%、12.1%、12.9%；毛利率分别为 53.3%、53.3%、47.2%、46.0%，净利率分别为 22.6%、21.1%、21.0%、15.6%，摊薄 ROE 分别为 16.3%、14.7%、14.1%、5.3%。公司产品类型较多，任一产品的型号、售价、硬件采购成本和客户构成、行业竞争等因素均可能影响产品毛利率，公司专注于城市公共安全领域信息感知与分析产品的研发和销售，我们预计公司新产品升级迭代能力强，因此未来三年公司毛利率有望企稳回升。

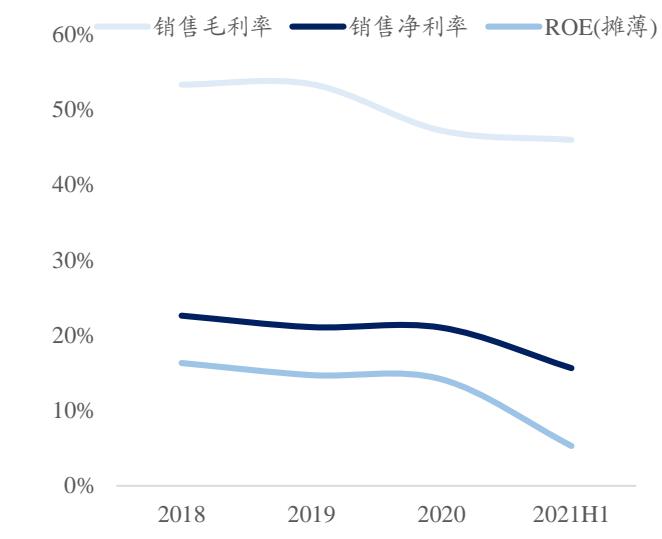
分业务看，2021H1 公司无线接入管控系统+视屏门禁系统+网络安全审计系统占比总收入 83%。2020 年公司无线接入管控系统实现收入 0.72 亿元，视屏门禁系统实现收入 0.76 亿元，网络安全审计系统实现收入 0.28 亿元；2021 年上半年公司无线管控系统实现收入 0.44 亿元，视屏门禁系统实现收入 0.42 亿元，网络安全审计系统实现收入 0.13 亿元。2021H1 公司以上三大主业占比总收入的 83%，是公司核心收入来源。

图 2：2018-2021H1 公司营收和归母净利润（万元）



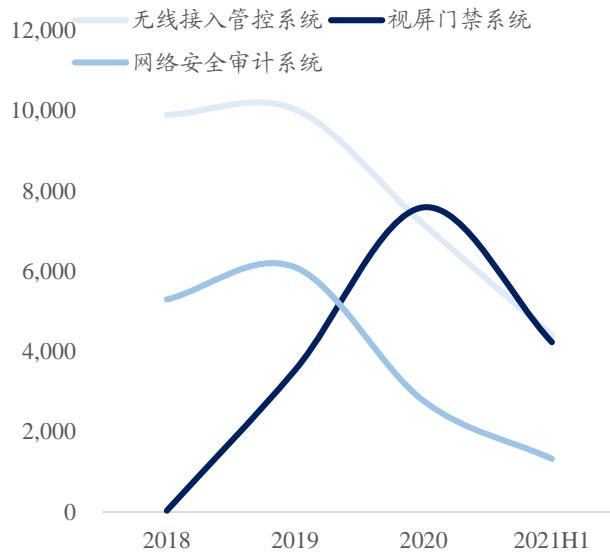
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：2018-2021H1 公司毛利率、净利率和 ROE 水平



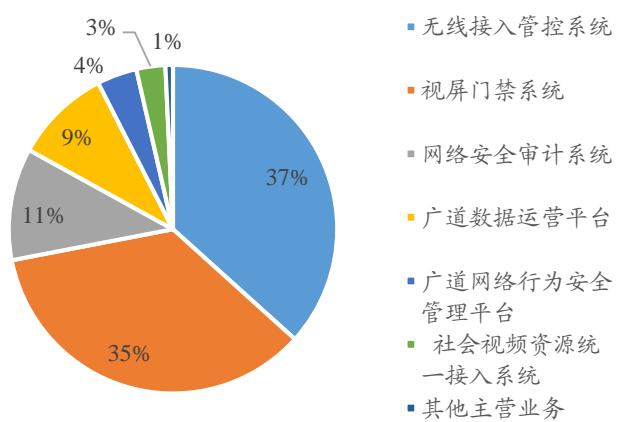
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：2018-2021H1 公司主营业务情况（万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 5：2021H1 公司主要业务占比



数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 客户主体为政府及电信运营商，数据所有权为监管部门

公司客户主体为政府及电信运营商。我们将公司的主要产品分为前端数据采集设备及后端数据分析平台。前端数据采集设备的直接客户是电信运营商和经营类场所企业（主要指酒吧、餐馆、网吧、银行等），该类设备主要运用在道路、公园等非经营性场所以及酒吧餐厅等经营场所，最终的终端客户是政府（主要是公安客户）或其他经营场所类客户受公安部门监管要求自行采买。后端数据分析平台的直接客户是政府部门（主要是公安部门），而终端客户也是公安客户。在业务开展和日常运营中，公司向客户交付产品后，产品将移交给客户，并由客户自主管理和使用，产品采集存储和处理的数据信息也将直接传输至监管部门，公司仅提供运维服务，无法再获取数据及信息。

表 1：公司直接客户及终端客户

直接客户	销售产品类型	具体产品	应用场景	终端客户
电信运营商	前端数据采集设备	广道无线接入系统、广道移动终端特征静默采集系统、智感安防社区视频门禁系统、智感安防社区车牌识别系统、智感安防社区管理平台、社会视频资源统一接入系统	道路、公园等非经营性公共场所	政府(主要为公安客户)
政府(主要为公安客户)	后端数据分析平台	广道网络行为安全管理平台	酒店、餐馆、网吧、银行等经营场所	其他企业(经营场所类客户)
其他企业(经营场所类客户)	数据采集设备采购，经营场所作为公共场所，受公安部门监管，需根据要求安装带有数据采集与传输功能的设备，供公安部门运用平台类产品进行数据监控与分析	广道无线接入系统、广道网络安全管理系统	酒店、餐馆、网吧、银行等经营场所	其他企业(经营场所类客户)

数据来源：广道高新公开发行说明书，东吴证券研究所

1.3. 公司董事长金文明持股 47.47%，是公司控股股东和实际控制人(2021Q3)

截至 2021Q3，公司董事长兼总经理金文明先生持股 47.47%，是公司控股股东和实际控制人，发行后持股 36.8%。摩高创投发行前持股公司 7.61%，发行后持股 5.9%。时代联线发行前持股 5.88%，发行后持股 4.56%。中小担创投和粤科汕华发行前持股 4.48%，发行后持股比例达 3.47%。发行后社会公众持股比例达 22.47%。

图 6：发行前后公司主要股东持股情况

序号	股东姓名/名称	发行前		发行后	
		持股数量 (万股)	股权比例 (%)	持股数量 (万股)	股权比例 (%)
1	金文明	2,385.31	47.47	2,385.31	36.80
2	摩高创投	382.50	7.61	382.50	5.90
3	时代联线	295.57	5.88	295.57	4.56
4	中小担创投	225.00	4.48	225.00	3.47
5	粤科汕华	225.00	4.48	225.00	3.47
6	贯喜握驰	200.00	3.98	200.00	3.09
7	泓大投资	191.34	3.81	191.34	2.95
8	孟庆偿	172.13	3.43	172.13	2.66
9	东方佳腾	112.76	2.24	112.76	1.74
10	商投磐石	112.50	2.24	112.50	1.74
11	现有其他股东	722.90	14.38	722.90	11.15
12	本次公开发行的社 会公众股	-	-	1,456.52	22.47
合计		5,025.00	100.00	6,481.52	100.00

数据来源：广道高新公开发行说明书，东吴证券研究所

2. 行业驱动因素

2.1. 智慧城市的建设要求：数据与场景深度融合市场空间广阔

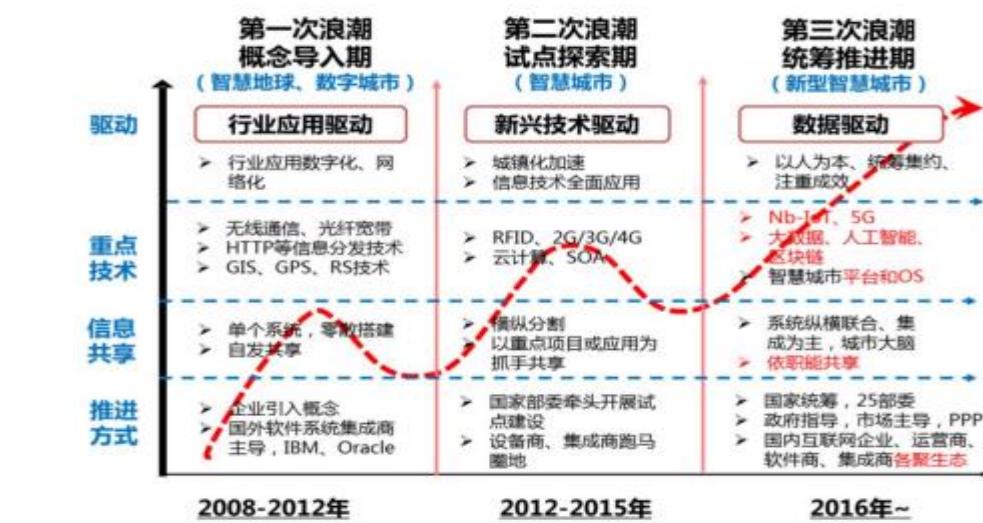
2.1.1. 我国进入新型智慧城市建设阶段，数据采集提取融合至关重要

我国进入新型智慧城市建设阶段，数据与场景的深度融合至关重要。新型智慧城市是城市智能化、运营可持续化的先进模式，是城市发展的必然趋势。新型基础设施是指融合感知、传输、存储、计算、处理为一体的新一代智能化信息基础设施，通过利用物联网、先进计算、人工智能及大数据等新一代信息技术对交通、能源、水利、管网、市政、环保等传统基础设施进行数字化、网络化、智能化升级，是构建新型智慧城市的重要组成部分。从技术角度来看，新型智慧城市是各类信息技术及平台的融合应用，通过新型智慧城市大数据平台的融合应用，实现前端数据感知与后端场景应用的融合，进而构建成数据采集、数据匹配、数据管理等数字化高效政府治理平台。同时，新型智慧城市

市建设应将会更加重视城市信息安全隐患的消除，设计城市大数据中心、城市大脑、城市工控系统等重点领域的安全保障刻不容缓，构建数字信息安全化的网络空间防护体系，保障城市各类信息和数据的安全。

新型智慧城市是数字中国、智慧社会的核心载体。十八大以来，党中央、国务院高度重视新型智慧城市建设。习近平总书记指出，要“统筹发展电子政务，构建一体化在线服务平台，分级分类推进新型智慧城市建设”。《国民经济与社会发展“十三五”规划》将新型智慧城市作为我国经济社会发展重大工程项目，提出“建设一批新型示范性智慧城市”。《国家信息化战略纲要》明确提出分级分类建设新型智慧城市的任务。《“十三五”国家信息化规划》将新型智慧城市作为十二大优先行动计划之一，明确了 2018 年和 2020 年新型智慧城市的发展目标，从实施层面为新型智慧城市建设指明了方向和关键环节。

图 7：我国智慧城市历经三大阶段

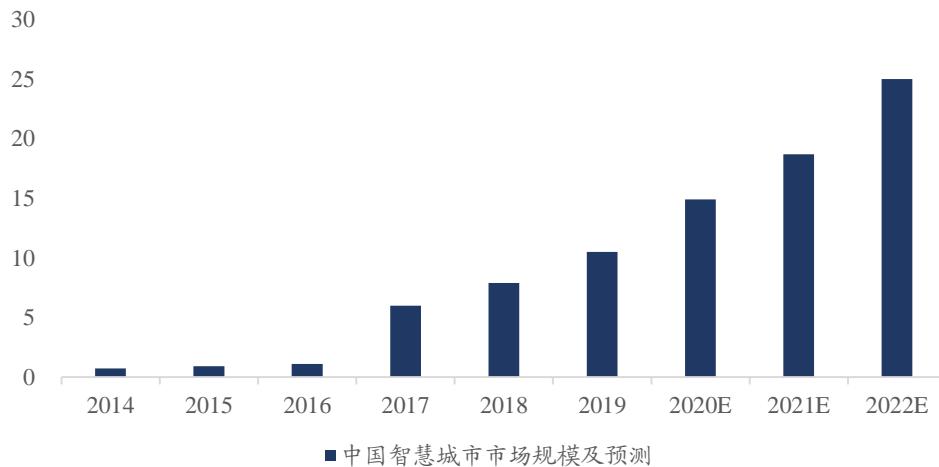


数据来源：广道高新公开发行说明书，东吴证券研究所

2.1.2. 2022 年我国智慧城市市场规模有望到达 25 万亿，市场前景广阔

根据广道高新公开发行说明书预测，到 2019 年，我国智慧城市市场规模增长到 10.5 万亿元，到 2022 年，我国智慧城市市场规模将达到 25 万亿元。与智慧城市规模增长相对应的是人民生活得到了方便与提高，新型智慧城市是以智慧技术高度集成、智慧产业高端发展、智慧服务高效便民为主要特征的城市发展新模式。利用智慧技术建设新型智慧城市，是我国乃至全球城市发展的趋势和特征。

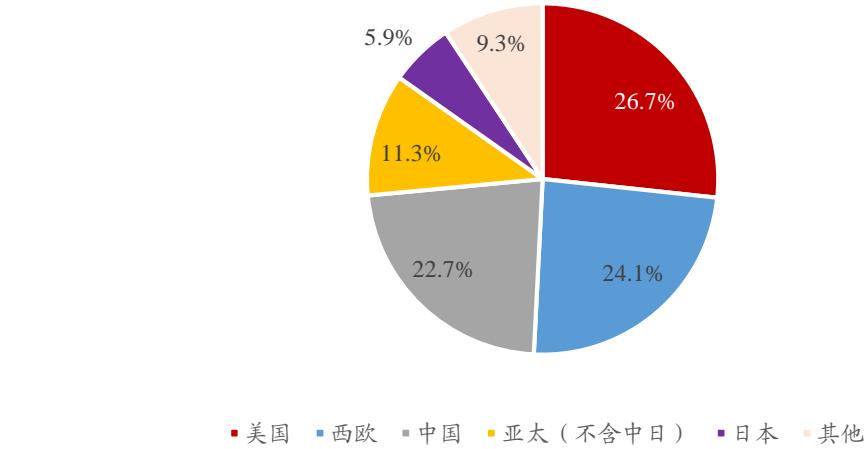
图 8：中国智慧城市市场规模及预测（万亿元）



数据来源：广道高新公开发行说明书，东吴证券研究所

根据 IDC 对全球各地区城市数据的预测，从全球区域上看，2020 年美国、西欧和中国的市场规模总和持续占全球市场的 70%以上，其中西欧和中国也是增长最快的两个区域。在中国内地的城市中，2020 年智慧城市相关支出投入最多的城市仍为北京、上海、深圳和广州。智慧城市技术相关的投入与所在城市 GDP 和政府预算密切相关，在智慧城市技术的发展阶段，一线城市的支出将持续领先。随着我国基础技术的不断发展，城镇化水平不断提高，未来我国智慧城市市场规模将进一步扩大。

图 9：2020 年全球各区域智慧城市市场规模占比情况



数据来源：IDC，东吴证券研究所

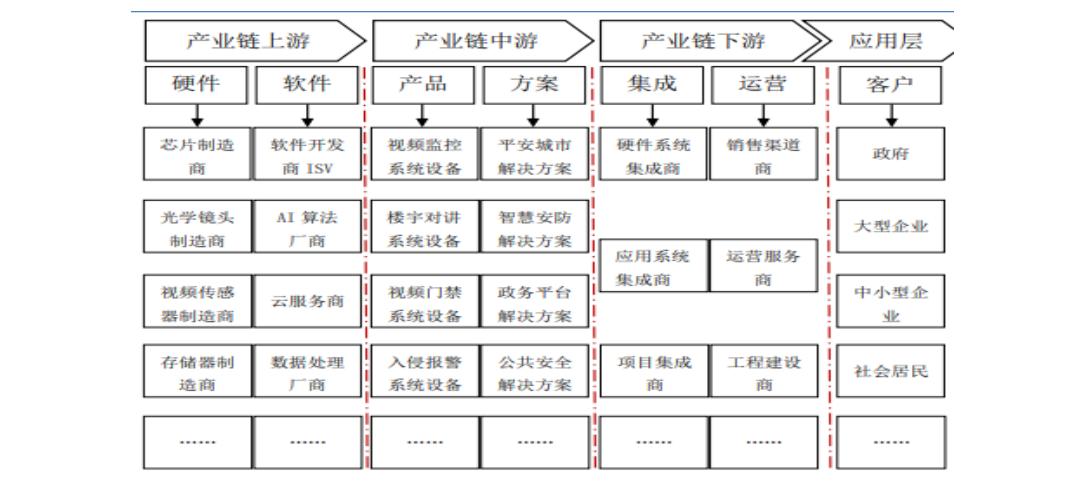
2.2. 公共安全治理的要求：2020 年公共网络安全平台+智感安防人像识别规模达百亿

2.2.1. 城市公共安全治理产业链涵盖软/硬件厂商、产品/解决方案厂商以及运营/集成类厂商

城市智慧治理产业链涵盖软/硬件厂商、产品/解决方案厂商以及运营/集成类厂商。产业链各个环节的参与者由于城市治理平台智能化的切入，除原有传统产品企业供应商外，AI 算法公司、云计算公司、系统集成公司以及大数据治理公司都纷纷加入，一起形成全新的城市智慧治理产业。由于新技术的迅速发展，整个行业产业链各环节界限逐渐模糊，产业生态逐步走向多元化和开放化。

具体到其细分城市公共安全领域，已呈现宏观层面的信息智能化服务治理和微观层面的传统治安防控治理，例如公安、司法和武警等政府部门宏观应用场景和车牌识别、小区监控和视频门禁等微观场景的应用。大大提高了城市运转效率及降低城市犯罪率，同时也方便了居民的出行和保障居民的安全。改变了原有的治理方式，从传统的事后查证、人工决策，转变为事前预警、事中处理及事后分析的全过程监控和智能决策分析，城市智慧治理的搭建为城市公共安全治理领域提供了良好的上层建筑设计，促使城市公共安全治理在技术层面上看，如图像识别、大数据、智能机器人等技术都在不断进步，其中图像识别技术包括人脸识别、车辆大数据、视频结构化算法，为各行业用户提供了多维的视频数据，将传统的人眼观看方式转变为智能的数据治理可视化方式。在城市公共安全产业发展的前期，由于受到技术瓶颈及硬件平台计算能力的限制，城市公共安全产业的智能化应用一直发展较为缓慢。自从 2010 年以来物联网、大数据等新型技术的出现，城市公共安全产业在 AI+ 技术赋能下展现出巨大潜力。

图 10：城市智慧治理产业链



数据来源：广道高新公开发行说明书，东吴证券研究所

2.2.2. 2020 年公共网络安全平台+智感安防人像识别规模达百亿

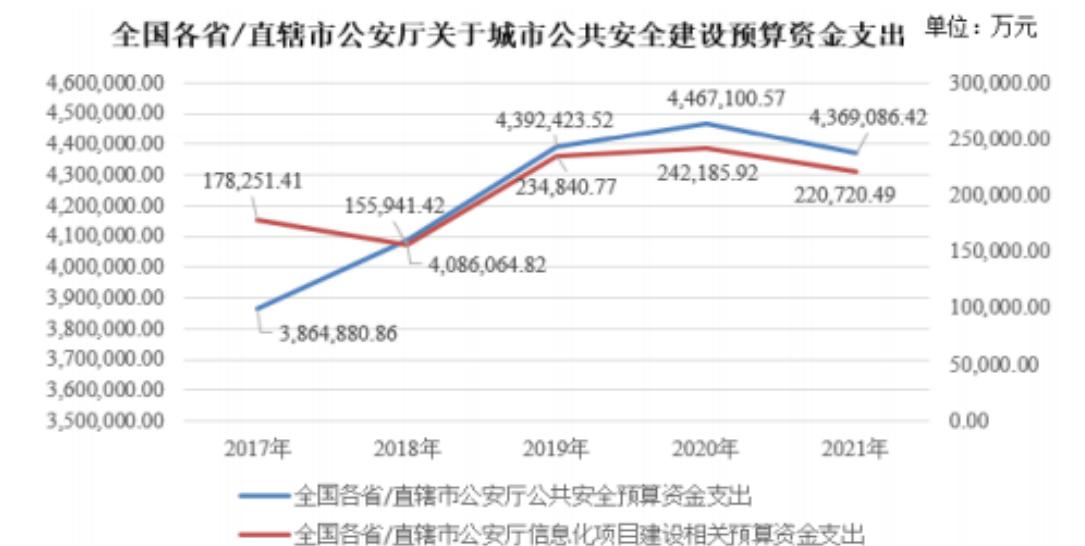
2020 年我国公共网络安全平台+智感安防人像识别设备市场规模达百亿规模。

根据赛迪研究院《2019-2020年中国网络信息安全管理市场研究年度报告》的统计，2019年客户对网络安全管理的需求逐渐释放，2018、2019年我国安全管理平台市场的同比增速分别为29.6%、32.9%，2019年市场规模达到24.3亿元，公司的广道无线接入系统、网络安全管理系统及移动终端特征静默采集系统均属于该细分领域，2019年实现收入1.61亿元，占比6.63%。

根据亿欧调研《2020泛安防行业研究报告》统计，2020年全国安防前端设备市场空间在305.5亿元，其中人像识别前端设备市场空间约78亿元，社区场景的安防终端设备客户主要分2种，房地产开发商和物业公司。房地产开发商在交付房子时，视频监控、楼宇对讲、门禁、出入控制等设备为必需品。公司2020年智感安防系列产品收入为7596万元，占比安防前端设备市场的0.25%，占人像识别前端设备市场0.97%。公司在该领域的主要竞争对手是海康威视、大华股份等。

根据公司公开发行说明书统计，全国各省/直辖市公安厅在公共安全领域的资金预算支出及与信息化建设项目资金预算支出从2017年约386.49亿元及17.83亿元，增长至2021年约436.91亿元及22.07亿元，年均复合增长率分别为2.48%及4.37%，全国公共安全领域的支出呈稳定上升趋势。

图 11：全国各省/直辖市公安厅关于城市公共安全建设预算资金支出（万元）



数据来源：广道高新公开发行说明书，东吴证券研究所

3. 公司核心竞争力

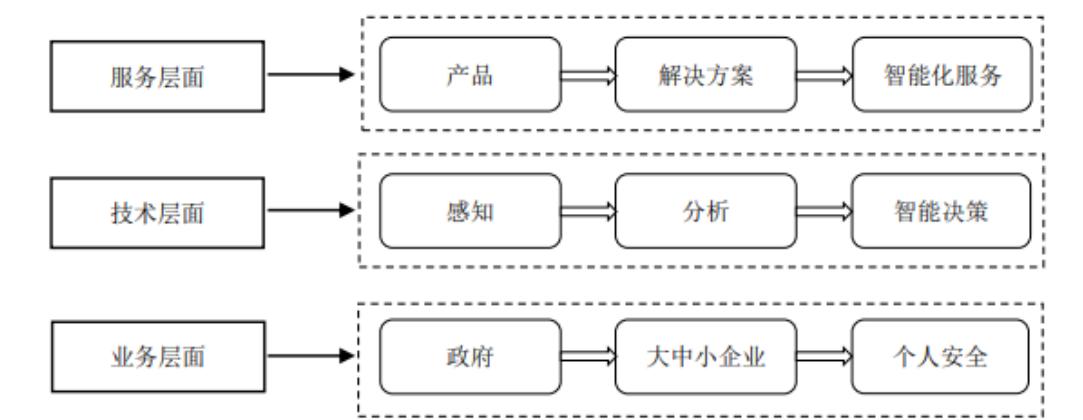
3.1. 专精于城市公共安全领域内数据采集类及分析平台类产品

公司专精于城市公共安全领域内数据采集类及分析平台类产品的研发、生产和销售。

目前不存在与公司在主营业务、主要产品定位、产品应用等方面相同或相似的上市公司，仅有部分上市公司在某类别产品存在一定的竞争关系。公司专注于新型智慧城市建设下的城市公共安全领域，为客户提供从数据感知到数据应用的完整产品系列，主营业务涵盖治安稳定、案件侦破及市政执法等方面的行业应用软件开发和数据应用服务。

公司经过十多年在城市公共安全等领域的持续经营和不断创新，目前已形成从数据采集、数据融合计算到数据应用的全面布局。在数据感知类型方面，公司不断拓展及研发相应产品，形成了围绕着人、事、地、物、组织、环境等多方面的多种数据感知产品，实现城市公共安全数据感知网的基本布局。在行业应用方面，公司在公安领域深耕细作，开发了多款公安实战大数据分析平台。同时，沿着数据提取、数据融合计算到数据应用的整体架构，公司也向城市公共安全其他监管部门进行业务及产品拓展，帮助客户挖掘数据隐藏的价值，协助客户进行精准决策，提升公司产品在行业内的竞争力。

图 12：城市公共安全数据治理发展模式



数据来源：广道高新公开发行说明书，东吴证券研究所

3.2. 领先的核心技术和人才优势

长期坚持对前瞻性技术的投入，形成了公司在城市公共安全等领域的成熟核心技术。公司形成了多项自主创新的产品和专利，核心技术领先优势为用户提供了功能优越、性能可靠的应用系统，可以满足各级政府的需要。经过多年发展和创新，公司在其相应领域取得了 5 项发明专利（另有 5 项发明专利已进入实质审查阶段）及 57 项计算机软件著作权。成立至今，公司多项软件通过软件评测中心软件产品评测，相继获得“深圳市科技进步二等奖”、“深圳市科技创新奖”、“广东省重点新产品”等荣誉，产品研发能力得到认可。公司核心人才熟悉本行业的发展格局，拥有各自领域的专业能力，具备向客户提供专业领域的产品和服务的能力。

公司自主研发了九项核心技术，其分别为“基于行业应用的深度报文检测（DPI）

技术”“网络专用处理加速芯片技术”“公共安全领域知识图谱应用技术”“数据挖掘与智能分析技术”“结构化和非结构化融合的大数据存储技术”“特定格式文件的信息抽取技术”“基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块”“可视化智能分析技术”及“多源数据整合与共享技术”。公司拥有上述核心技术的自主知识产权，权属清晰，公司核心技术来源均为自主创新。

表 2：公司主要产品的核心技术及优势

产品名称	核心技术	优势
广道无线接入系统	基于行业应用的深度报文检测 (DPI) 技术 数据挖掘与智能分析技术 特定格式文件的信息抽取技术 基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块	产品技术支持更多的 APP 及应用协议的解析、兼容性更强、适用于多种无线组网环境、对终端客户的带宽占用率低，可以设置实时、分时等多种数据上传方式；
广道移动终端特征静默采集系统	基于行业应用的深度报文检测 (DPI) 技术 数据挖掘与智能分析技术 基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块	产品优势为在 200 米内覆盖范围内数据采集率 ≥ 96%；300 米覆盖范围内数据采集率大于等于 92%；400 米内移动终端暗屏采集率 ≥ 28%；达到 IP67 的防水等级；
广道网络安全管理系统	基于行业应用的深度报文检测 (DPI) 技术 网络专用处理加速芯片技术 数据挖掘与智能分析技术 特定格式文件的信息抽取技术 基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块 数据挖掘与智能分析技术 基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块	产品优势为支持旁路、网关、桥接等多种接入方式；在不改变原有网络架构下支持快速部署；支持更多的协议特征库；具备手机号、身份证、用户/密码等多种授权认证方式；网络专用处理加速芯片技术获得了科技型中小企业技术创新基金创新项目及通过了深圳市发展和改革委员会关于千兆级网络安全设备的内容理专用加速芯片产业化项目验收；
智感安社区视频门禁系统	基于行业应用的深度报文检测 (DPI) 技术 数据挖掘与智能分析技术 基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块	产品优势为支持采集到的人脸数据及进出轨迹对接至监管部门平台；更快的人脸识别响应速度；支持设备本地部署人脸图库，对触警人员进行预警；
智感安防社区车牌	基于行业应用的深度报文检测 产品优势为支持车型品牌等更多车辆信息的识别；	

识别系统	(DPI) 技术	支持采集到的车辆数据及进出轨迹对接至监管部门平台;
	数据挖掘与智能分析技术	
	基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块	
	公共安全领域知识图谱应用技术	支持更多种数据类型的统一接入，包括视频监控、
	数据挖掘与智能分析技术	人脸图片、视频门禁、车牌识别、一键报警、物管系统、电子巡更、物联网传感器等；支持更多种的预警方式，如进出异常、停留异常、居住异常、水电异常等；
	结构化和非结构化融合的大数据存储技术	
智感安防社区管理平台	特定格式文件的信息抽取技术	
	基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块	
	可视化智能分析技术	
	多源数据整合共享技术	
	公共安全领域知识图谱应用技术	产品优势为具备异常手机预警功能；支持脏数据的清洗；支持自定义方式对数据进行重新治理；
	数据挖掘与智能分析技术	
广道网络行为安全管理平台	结构化和非结构化融合的大数据存储技术	
	特定格式文件的信息抽取技术	
	基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块	
	可视化智能分析技术	
	多源数据整合共享技术	
	公共安全领域知识图谱应用技术	产品优势为支持更多种非标的摄像头进行标准编码转换；支持将视频数据对接至监管部门平台；能识别更多非摄像头设备的类型；
社会视频资源统一接入系统	数据挖掘与智能分析技术	
	结构化和非结构化融合的大数据存储技术	
	特定格式文件的信息抽取技术	
	基于主从协同处理模式的特征匹配方法及从动模块	
	可视化智能分析技术	
	多源数据整合共享技术	

数据来源：广道高新公开发行说明书，东吴证券研究所

3.3. 稳定的销售渠道，客户转换成本极高

大多城市公共安全类产品最后的终端客户是政府部门,对安全性的要求极高,因此一般不会频繁更换供应商。客户对现有供应商的技术路径及后期维护依赖也很强,因此公司与客户之间保持了长期稳定的合作关系。公司加强营销网络体系建设,逐步建立起全国范围内的“销售一服务”网络,服务于用户及城市公共安全建设。未来,在市场经济不断完善、经济全球化进程不断加快的大背景下,企业的营销活动从单一的区域营销发展到全国营销,产品的质量和价格已经不能完全决定企业的竞争优势,营销中心建设已成为企业经营过程中不可或缺的环节,其理念是了解市场及服务客户,研发出市场需要及客户满意的产品并及时交付,公司开展市场营销活动,不仅需要人、财、物等方面的资源要素,尤其需要市场信息资源的及时性与客户使用产品的反馈,面对日趋激烈的市场竞争和复杂多变的营销环境,公司对市场信息的实时跟踪及对客户面对面的服务比以往更加迫切,根据公司近年的发展目标,公司拟在6个主要销售省份建立分公司、10个重点市场开拓区域建立办事处,进行市场拓展及应对市场需求变化。

4. 盈利预测与估值

(1) 我们预计公司分业务拆分情况如下：2021-2023年无线接入系统实现收入0.88亿元、1.03亿元、1.18亿元，智感安防社区系列产品实现收入0.85亿元、0.94亿元、1.05亿元，网络安全管理系统实现收入0.27亿元、0.28亿元、0.29亿元，移动终端特征静默采集系统实现收入0.23亿元、0.24亿元、0.25亿元，网络行为安全管理系统实现收入0.19亿元、0.19亿元、0.19亿元，社会视频资源统一接入系统0.07亿元、0.08亿元、0.1亿元。

(2) 2021-2023年我们预计公司实现营业收入2.50亿元、2.78亿元、3.09亿元，同比增长10.6%、11.3%、11.1%，毛利率分别为46.3%、46.7%、46.7%，实现归母净利润0.49亿元、0.59亿元、0.63亿元，同比增长3.6%、19.2%、8.1%。

表3：广道高新主营业务收入拆分表（单位：万元）

	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	22579.0	24971.2	27786.5	30883.2
增速	12.4%	10.6%	11.3%	11.1%
毛利率	47.2%	46.3%	46.7%	46.7%
无线接入系统	7171.6	8805.2	10302.0	11847.3
增速	-28.5%	22.8%	17.0%	15.0%
毛利率	50.6%	49.0%	50.0%	50.0%
智感安防社区系列产品	7595.7	8470.0	9405.4	10534.1
增速	114.4%	11.5%	11.0%	12.0%
毛利率	43.8%	43.0%	43.0%	43.0%
网络安全管理系统	2768.1	2650.9	2783.4	2922.6
增速	-10.7%	-4.2%	5.0%	5.0%
毛利率	54.4%	49.0%	50.0%	50.0%
移动终端特征静默采集系统	2605.4	2273.2	2386.8	2506.2
增速	-13.0%	-12.8%	5.0%	5.0%
毛利率	45.7%	43.0%	45.0%	45.0%
网络行为安全管理系统	2101.3	1887.4	1887.4	1887.4
增速		-10.2%	0.0%	0.0%
毛利率	42.4%	54.0%	50.0%	50.0%
社会视频资源统一接入系统	168.1	684.5	821.4	985.6
增速		307.1%	20.0%	20.0%
毛利率	35.5%	35.0%	35.0%	35.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

选取美亚柏科和安博通作为可比公司，美亚柏科是国内电子数据取证行业龙头和公安大数据领先企业、网络空间安全及大数据智能化等领域专家；安博通主营安全网关产品；两个公司与广道高新一样从事智慧城市、城市公共安全的细分领域，存在较强可比性。

表 4：行业可比公司情况（采用 2021.10.22 收盘价计算）

证券代码	公司	市值(亿)	2021 净利 (亿)	2022 净利 (亿)	2023 净利 (亿)	2021PE	2022PE	2023PE
300188.SZ	美亚柏科	129.70	4.99	6.44	8.17	26	20	16
688168.SH	安博通	25.08	1.78	2.38	3.02	14	11	8
可比公司平均估值						20	16	12
839680.NQ	广道高新	---	0.49	0.59	0.63	16	14	13

数据来源：wind，东吴证券研究所（广道高新采用东吴证券研究所盈利预测，估值为发行价对应，其余公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

5. 风险提示

1. 产品技术过时被替代的风险。公司的主要产品需要通过不断技术升级迭代优化以满足客户和市场的要求，一旦出现革新性技术导致行业格局发生巨大变动或新的替代产品出现，发行人短期无法进行技术突破，对公司造成不利影响。
2. 应收账款较大及逾期的风险。公司应收账款金额较大，公司若不能保持对应收账款的有效管理，或者因客户出现信用风险、支付困难或现金流紧张，拖欠公司销售款或延期支付，将对公司生产经营和资金产生不利影响。
3. 对供应商较为依赖的风险。公司向前五大供应商采购金额占比超 70%，若未来出现供应商供货不及时等不利变化，将对公司生产经营造成不利影响。
4. 对电信运营商依赖的风险。下游客户多集中于三大电信运营商，若未来公司无法有效拓展城市公共安全领域其他客户，现有主要客户变更信息安全产品技术路线或与公司的合作关系发生变化，将对公司的盈利能力和经营状况产生影响。
5. 主营业务收入季节性波动的风险。客户通常实行预算管理制度和集中采购制度，在第一季度集中审批采购计划，在第二季度至第四季度安排设备采购，导致公司第二、三、四季度业务量相对较大。

广道高新三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)		2020A	2021E	2022E	2023E
					营业收入	减:营业成本				
流动资产	322	521	497	500	226	119	250	278	309	309
现金	68	203	95	15	减:营业成本	119	134	148	165	165
应收账款	219	221	251	281	营业税金及附加	1	2	2	2	2
存货	26	40	42	46	营业费用	19	23	24	28	28
其他流动资产	8	58	108	159	管理费用	17	18	20	22	22
非流动资产	67	95	184	255	研发费用	20	28	28	33	33
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	1	0	0	0	0
固定资产	15	24	87	145	资产减值损失	0	0	0	0	0
在建工程	0	5	18	29	加:投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	46	61	73	75	其他收益	10	12	13	14	14
其他非流动资产	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	389	616	680	755	营业利润	55	57	68	74	74
流动负债	53	53	54	55	加:营业外净收支	0	0	0	0	0
短期借款	46	46	46	46	利润总额	55	57	68	74	74
应付账款	0	0	0	0	减:所得税费用	7	8	9	10	10
其他流动负债	7	7	8	9	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债	0	0	5	15	归属母公司净利润	47	49	59	63	63
长期借款	0	0	5	15	EBIT	49	45	55	59	59
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	62	59	77	88	88
负债合计	53	53	59	70	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.94	0.76	0.90	0.98	
归属母公司股东权益	335	563	622	685	每股净资产(元)	6.68	8.69	9.59	10.57	
负债和股东权益	389	616	680	755	发行在外股份(百万股)	50	65	65	65	
					ROIC(%)	11.1%	6.4%	7.1%	6.8%	
					ROE(%)	14.1%	8.7%	9.4%	9.2%	
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	47.2%	46.3%	46.7%	46.7%	
经营活动现金流	26	49	47	60	销售净利率(%)	21.0%	19.7%	21.1%	20.5%	
投资活动现金流	-11	-92	-160	-150	资产负债率(%)	13.7%	8.7%	8.7%	9.3%	
筹资活动现金流	6	178	5	10	收入增长率(%)	12.4%	10.6%	11.3%	11.1%	
现金净增加额	21	135	-108	-80	净利润增长率(%)	12.1%	3.6%	19.2%	8.1%	
折旧和摊销	13	14	22	29	P/E	13.03	16.16	13.56	12.54	
资本开支	-11	-42	-110	-100	P/B	1.83	1.41	1.28	1.16	
营运资本变动	-15	-14	-33	-32	EV/EBITDA	9.53	10.72	9.78	9.55	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (估值为发行价对应)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>