

轨道交通信息化加速，个股机会凸显

报告要点

■ 轨道交通信息化在投资加速的背景下大有作为

随着辉煌科技、新北洋、赛为智能陆续上市，轨道交通信息化俨然成为市场关注的焦点。在全国高铁网、城轨建设步入高峰的背景下，轨道交通信息化已成为不可或缺的投资主线。我们认为，高铁及城轨建设作为未来 5-10 年拉动经济的重要引擎，与之配套的信息化系统将面临前所未有的发展机遇。

■ 轨道交通信息化加速在即，前景十分广阔

我们从二个维度判断轨道交通信息化前景：即时点和市场空间。从时点上看，我们认为，信息化建设与基建相比具有明显的滞后性，08 年为轨道交通加大投资的元年，其信息化建设于今已开始加速，并与 2011 年进入高峰。从市场空间看，中国轨道交通信息化如安防、监控、调度系统尚未大范围普及，未来几年将成为主要增长点。而放眼长远，智能化、互联互通、可感应度量的智慧铁路将成为轨道交通信息化新的发展趋势，这将为其打开新的市场空间。

■ 政策、技术、经验壁垒突出，行业投资价值凸显

基于以上两点判断，我们认为轨道交通信息化正迎来黄金发展期，在此背景下，行业投资价值已经凸显。从行业特点来看，铁路对安全的严格要求意味着只有技术突出、经验丰富的厂商才可入围铁路采购体系，这也决定了轨道交通信息化在很长一段时间内处于非充分竞争格局，同类产品由 4-5 家厂商垄断，即行业具备高利润率的特点。同时，铁道部对设备国产化的政策以及轨道交通信息化需求变化快的特点表明本土化公司与国外公司相比更具竞争力，与之对应，我们更看好本土公司的发展潜力。

■ 重点公司推荐

对 A 股上市公司而言，辉煌科技作为铁路通信信号领域产品门类最为齐全的厂商，其安防、监控产品有望迎来爆发增长，对公司业绩弹性较大，我们维持对其“推荐”评级。新北洋作为高铁客票打印机的唯一供货商，产品明年将进入采购高峰，业绩有望加速增长，维持“推荐”评级。广电运通作为高铁 AFC 的最大供货商，未来几年将受益高铁自助设备的大范围普及，维持对其“推荐”评级。赛为智能在华南地区地铁领域优势较为明显，全国布局开始见效，同时，公司已通过合作方式进入高铁领域，前景值得期待，给予“谨慎推荐”评级。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
002376	新北洋	推荐
002296	辉煌科技	推荐
002152	广电运通	推荐
300044	赛为智能	谨慎推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

PE
PB
EV/EBITDA
PE
PB
EV/EBITDA

相关研究

分析师：
马先文
027-65799506
maxw@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490209080256
联系人：
杨靖凤
021-68751636
yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

轨道交通信息化加快发展的背景	4
轨道交通信息化受益投资加速	4
轨道交通安全、高效的要求亟待信息化来实现	6
轨道交通信息化加速在即，前景十分广阔	9
基建投资在前，信息化投入将后来居上	9
轨道交通行业信息化前景十分广阔	10
智慧铁路为铁路信息化打开新的空间	12
行业投资价值凸显	14
行业处于快速发展的成长期	14
进入的高壁垒维持行业高利润	15
本土上市公司更具竞争优势	16
重点公司推荐	17
辉煌科技	17
新北洋	17
广电运通	18
赛为智能	18

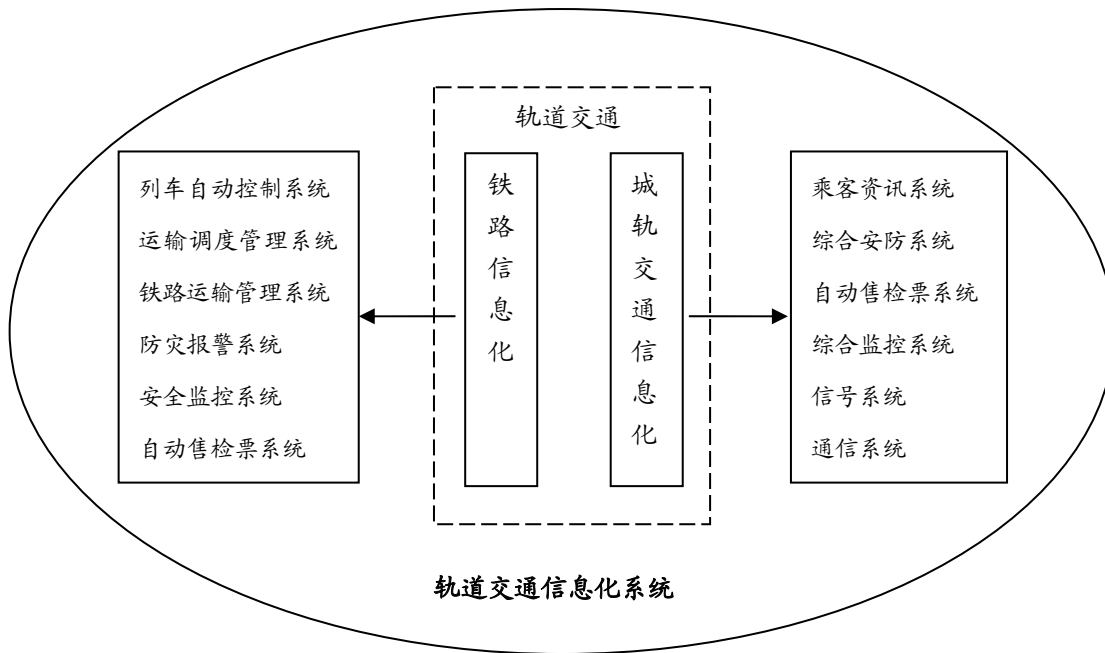
图表目录

图 1: 轨道交通信息化框架图	4
图 2: 全国铁路营业里程数	4
图 3: 全国城轨营业里程数不断增加	5
图 4: 各大城市轨道交通线网密度对比	5
图 5: 轨道交通的安全依靠信息化实现	6
图 6: 中国铁路 7 次大提速历程	8
图 7: 中国高速铁路投资规模	8
图 8: 我国铁路运输调度的发展历程	9
图 9: 轨道交通产业链上依次受益的行业	9
图 10: 铁路信息化应用体系结构图	10
图 11: 中国铁路行业信息化投资规模及增速	11
图 12: 中国城市轨道交通智能化系统市场规模	12
图 13: 智慧铁路的三大特点	12
图 14: 轨道交通信息化行业处于成长期	14
图 15: 重点公司主要产品毛利率	15
表 1: 过去发生的一些铁路安全事故及信息化的防范措施	7
表 2: 智慧铁路发展方向	13
表 3: 轨交信息化行业与成长期行业对比分析	14
表 4: 新进入者进入行业的主要障碍	15
表 5: 国家支持行业发展的法规和政策	16
表 6: 辉煌科技盈利预测	17
表 7: 新北洋盈利预测	18
表 8: 广电运通盈利预测	18

轨道交通信息化加快发展的背景

轨道交通信息化，顾名思义，即通过信息化的方式实现轨道交通的安全高效运行，其大致可分为铁路信息化及城轨信息化两大部分，图 1 则表明了两大领域信息化的主要构成。

图 1：轨道交通信息化框架图



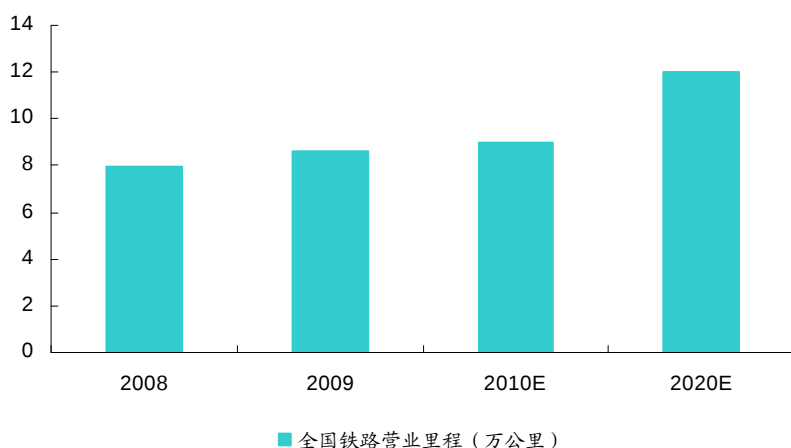
资料来源：长江证券研究部

从图 1 可看出，无论是铁路信息化中的运输调度、防灾报警系统，还是城轨信息化中的自动售检票、综合监控等系统，其目的均可归纳为确保交通安全、高效运行，以方便人们出行。故从此角度看，安全、高效的出行诉求构成了轨道交通信息化蓬勃发展的内在动力，而未来几年轨道交通投资的高速增长则成为轨道交通信息化的外部驱动力。

轨道交通信息化受益投资加速

轨道交通的运行离不开信息化系统的支撑，其大量复杂的设备（如电力、信号、消防等）均需信息化手段得以实现。而我国未来几年铁路和城市轨道交通的蓬勃发展则成为轨道交通信息化加速发展的重要因素。据铁道部《中长期铁路网规划（2008 年调整）》，2020 年全国铁路营业里程规划目标由 10 万公里调整为 12 万公里以上，其中客运专线由 1.2 万公里调整为 1.6 万公里，未来新建铁路里程仍将大幅增加。而从铁路投资额来看，预计 2010 年将达到 7000 亿元，并且未来几年仍将保持高水平投入。

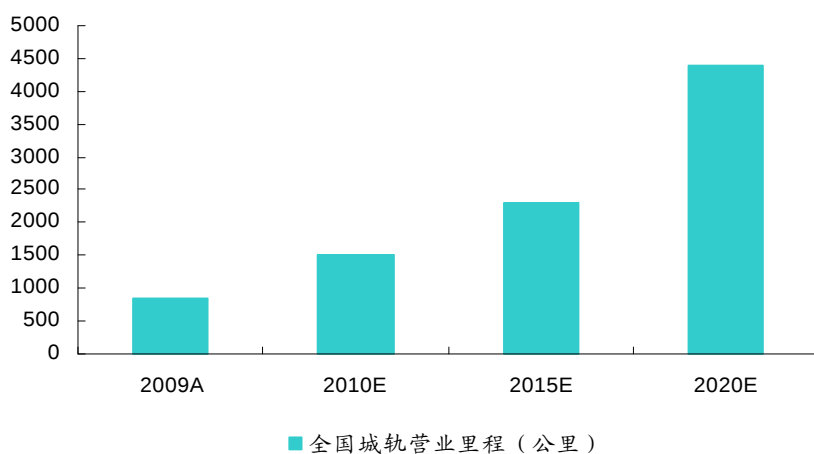
图 2：全国铁路营业里程数



资料来源：铁道部，长江证券研究部

铁路投资的高速增长解决了人们出远门的难题，而在中国城市化进程加快的背景下，市内交通拥堵受城市人口和车辆激增影响日趋严重，从而给人们的日常生活造成了极大不便。在此背景下，城轨的加速发展迫在眉睫，截至 2009 年底，全国已有 10 个城市开通了 31 条城市轨道交通线，运营里程达到 835 公里。09 年 12 月国务院又批复了 22 个城市的地铁建设规划，预计至 2020 年，我国的城轨营业里程将达 4400 公里左右。

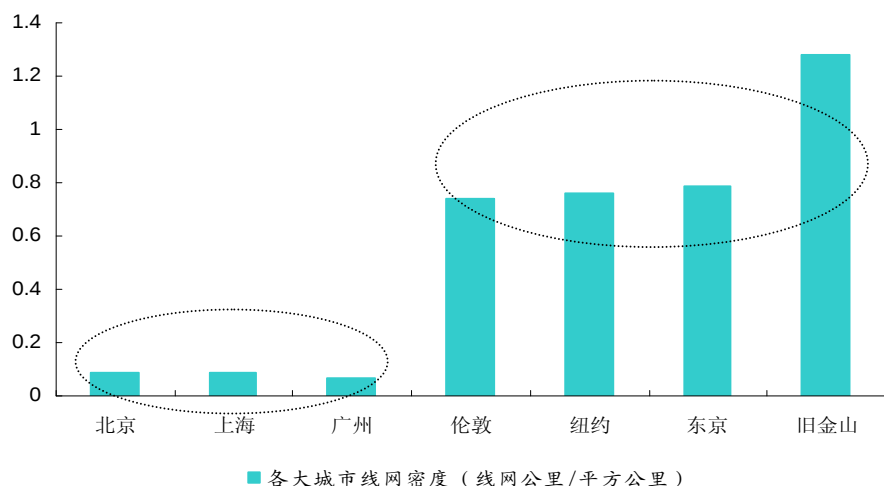
图 3：全国城轨营业里程数不断增加



资料来源：铁道部，长江证券研究部

事实上，与发达国家主要城市成熟的轨道交通相比，我国城市轨道交通明显滞后，从线网密度指标比较，中国轨道交通仍有数倍成长空间。

图 4：各大城市轨道交通线网密度对比



资料来源: IDC, 长江证券研究部

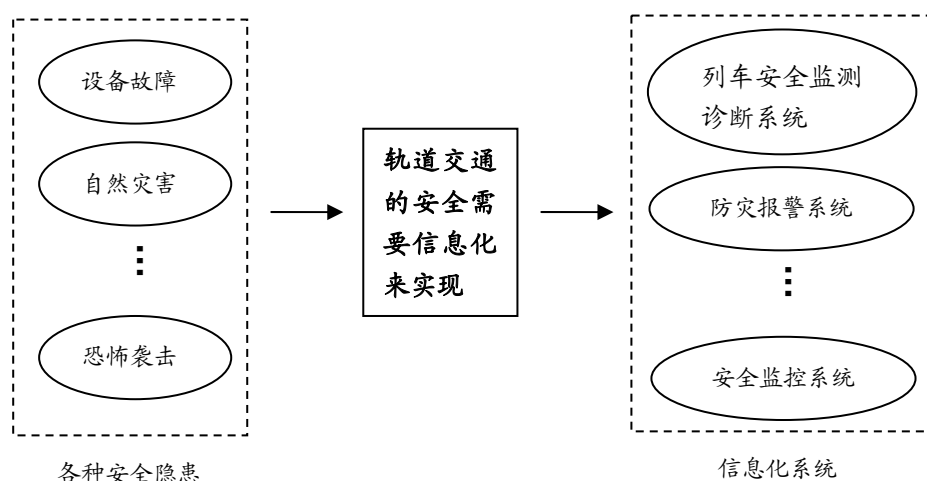
我们认为,在轨道交通加速发展的背景下,信息化面临前所未有的发展契机。在大规模基建拉开帷幕的同时,必将有大规模的信息化产品与之配套,轨道交通信息化发展也将随之加快。

轨道交通安全、高效的要求契待信息化来实现

确保安全是轨道交通运行的重中之重

在交通日趋复杂的背景下,安全成为人们出行的首要考虑因素,然而,轨道交通事故却时有发生,如今年5月23日K859(上海南—桂林)次列车脱线、08年4月28日T195与5034次列车由于超速相撞等。追本溯源,除不可预测性因素外,众多交通事故与可控的自然灾害、恐怖袭击、设备故障息息相关。而这均可通过防灾报警系统、视频监控等信息化手段加以避免。

图 5: 轨道交通的安全依靠信息化实现



资料来源: 长江证券研究部

表 1：过去发生的一些铁路安全事故及信息化的防范措施

日期	车次	事故类型	事故原因	信息化的防范措施
1981 年 7 月 9 日	442（格里坪—成都）	坠桥	泥石流	防灾报警系统
1986 年 1 月 15 日	247（武昌—广州）	爆炸	犯罪分子作案	安全监控系统
1988 年 1 月 17 日	438（三棵树—吉林） 1615（货）	正面相撞	列车制动失灵冒进信号	列车自动控制系统
1989 年 6 月 28 日	1905（货车）	颠覆	折角塞门关闭	列车安全监测诊断系统
1993 年 7 月 10 日	163（北京—成都） 2011（货）	追尾相撞	司机错误理解调度命令；调度员发布调度命令也不严肃	列车自动控制系统
1997 年 4 月 29 日	324（昆明—郑州） 818（长沙—茶岭）	追尾相撞	信号失误	列车自动控制系统
2006 年 4 月 11 日	T159（青岛—广州） 1017（武昌—汕头）	相撞	信号故障，司机盲目行车；违反操作规定	列车安全监测诊断系统
2007 年 2 月 28 日	5807（乌鲁木齐—阿克苏）	脱线	瞬间大风	防灾报警系统
2008 年 4 月 28 日	T195（北京—青岛） 5034（烟台—徐州）	相撞	超速	列车自动控制系统
2010 年 5 月 23 日	K859（上海南—桂林）	脱线	山体滑坡掩埋线路	防灾报警系统

资料来源：长江证券研究部

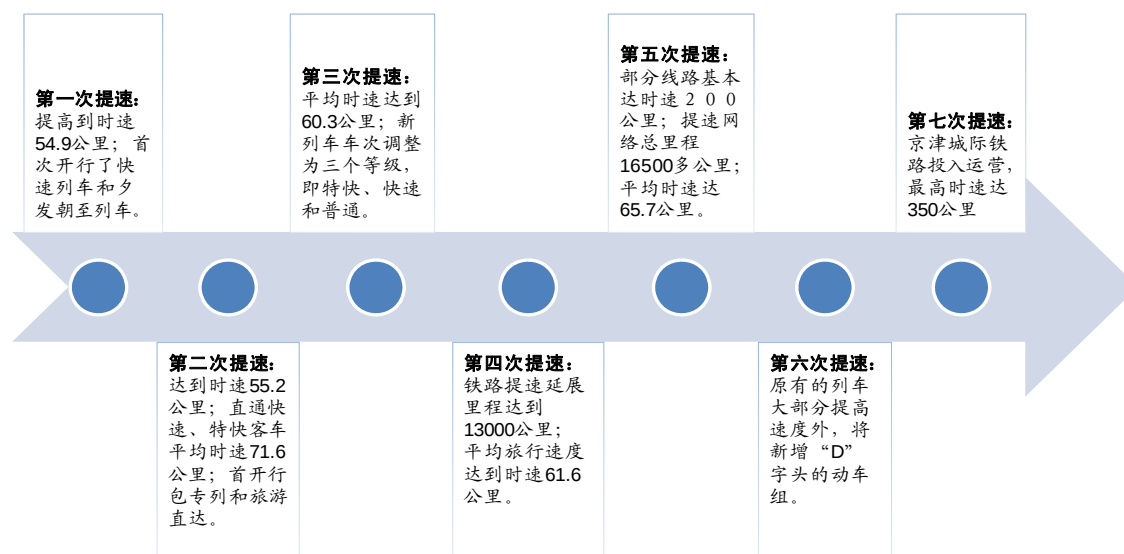
提高效率是轨道交通发展的必然选择

安全消除了人们出行对生命安全的担忧，而高效则可实现人们尽快到达目的地。为实现轨道交通高效的运输目的，无外乎通过两种方式实现：一是提高列车速度，二是在现有基础上提高轨道交通运行的效率，如科学合理的车辆运输调度、旅客快速购检票等，而这均需信息化支持方可得以实现。

在提速方面，我国铁路已经过 7 次大规模提速，尤其是第 7 次提速以来，我国新建了大批时速在 250km/h 以上的高速铁路，大大缓解了人们出行“一票难求”的尴尬。目前我国高铁

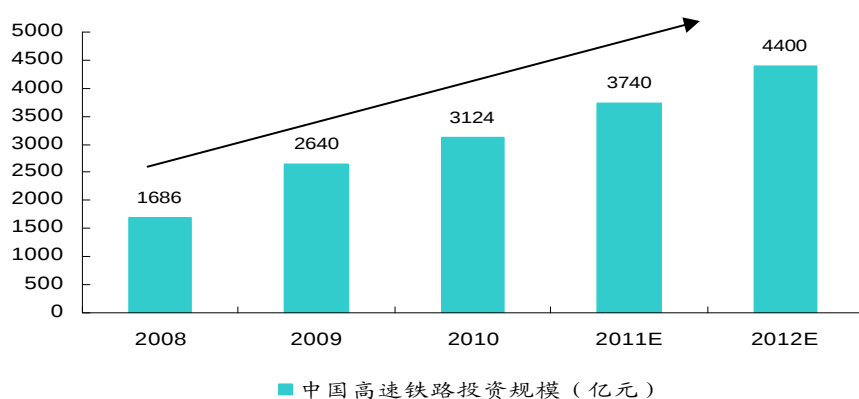
运营里程居世界第一，其投资规模也不断攀升，到 2012 年新建高速铁路将达到 1.3 万公里。

图 6：中国铁路 7 次大提速历程



资料来源：长江证券研究部

图 7：中国高速铁路投资规模

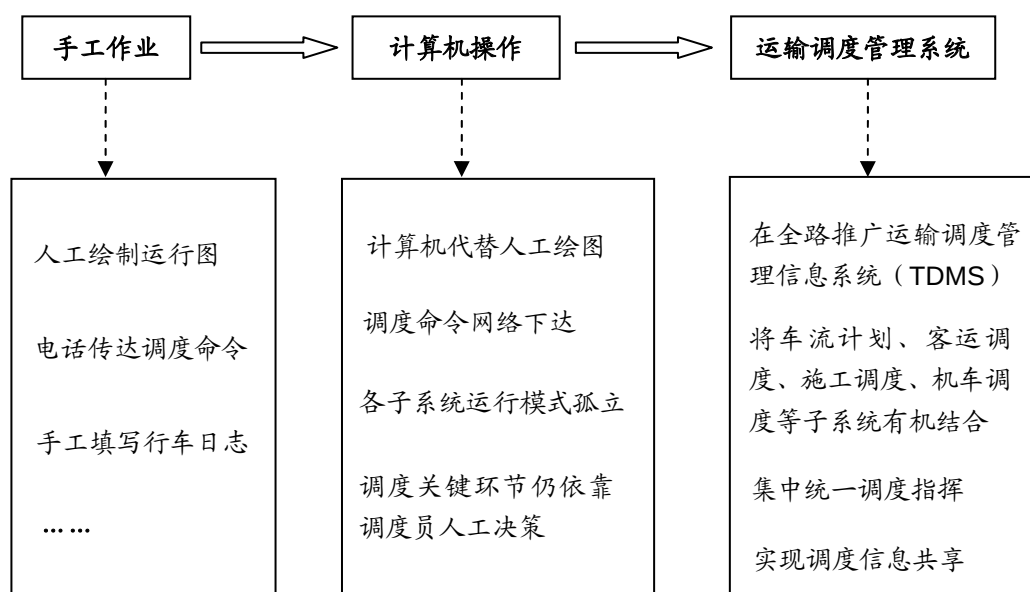


资料来源：铁道部，长江证券研究部

铁路提速，并非简单将列车开快，而是伴随着整个系统和设备的升级换代。每一次的铁路提速，车辆、路轨、操作都需要配合提升。随着技术装备水平的提高，铁路系统运行的标准就越高，对信息系统的实时性、安全性、准确性要求也更高。因而，没有信息化支撑，铁路的提速难以实现。

除列车提速外，铁路的科学管理也是实现其高效的有效方式，如通过运输调度系统提升列车效率、自动售检票系统缩短旅客购检票时间、无线自律调车系统减少列车停靠时间等等。以铁路运输调度的发展历程为例，随着铁路运通的高速增长和铁路网的日趋复杂化，传统的手工调度模式已经无法满足铁路迅速发展的要求，需要借助先进的信息技术以提高铁路的调度管理水平。我国铁路运输调度的发展经历了从手工作业到计算机操作，再到运输调度管理系统（TDMS）三个阶段。

图 8：我国铁路运输调度的发展历程



资料来源：长江证券研究部

运输调度管理系统（TDMS）在全路推广以来，调度指挥的效率和质量显著提高。使调度员工作量减轻 30% 左右。以广铁集团为例，采用这套系统后的 2008 年 3 月至 7 月，和 2007 年同期相比，日均装车增加 323 辆，日均卸车增加 360 辆；货车周转时间压缩 0.2 天，技术速度每小时提高 2.4 公里。

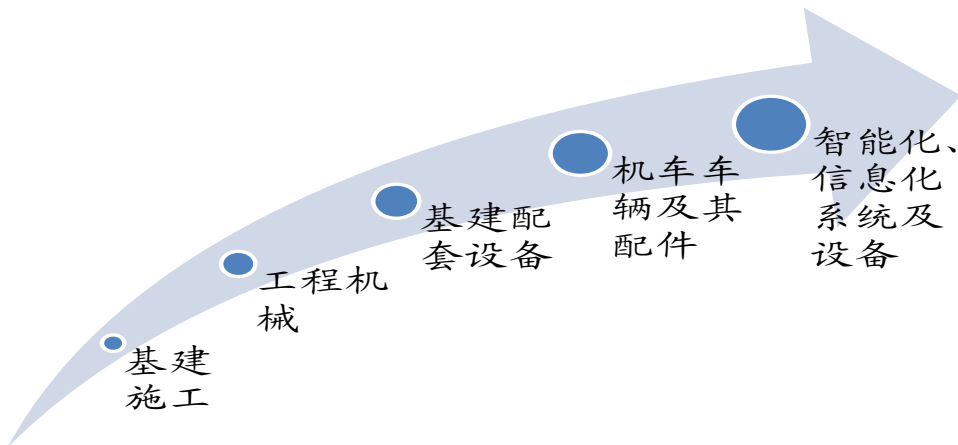
综上，我们认为，信息化在轨道交通高效运行中作用十分明显，无论是铁路的多次提速，还是车辆的科学管理调度，都需依靠信息化来实现。

轨道交通信息化加速在即，前景十分广阔

基建投资在前，信息化投入将后来居上

正如前文所述，中国铁路和城轨交通建设如火如荼，当前正处于投资高峰期，其庞大的投资规模对经济拉动作用十分明显，从产业链受益角度看，随着其建设进入新一轮高潮，整个产业链都将依次受益。

图 9：轨道交通产业链上依次受益的行业



资料来源：长江证券研究部

按时间顺序，产业链上依次受益的是基建施工、工程机械、基建配套设备、机车车辆及其配件，以及智能化、信息化系统及设备。由于基建建设需 2-3 年，而信息化投资在基建完成之后，故轨道交通信息化与铁路和城轨基建投资相比明显滞后，未来几年将是轨道交通信息化高速发展的开始，但从投资视野看，当前布局恰逢其时。

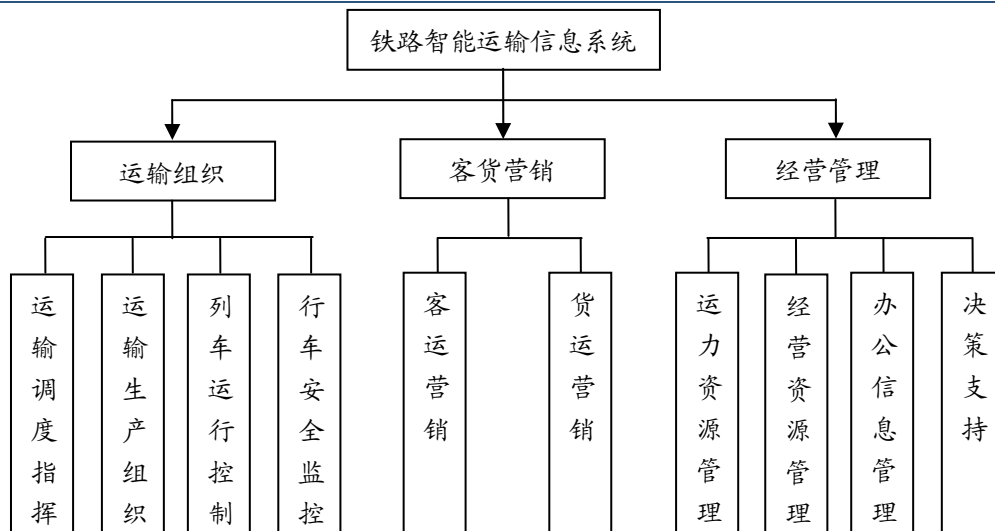
轨道交通行业信息化前景十分广阔

在轨道交通大规模基础建设的背景下，信息化需求不断增加，轨道交通行业信息化也具备十分广阔的发展前景，这主要体现为应用范围的逐步扩大以及市场的不断拓展。

铁路信息化应用范围广，市场空间大

信息化在铁路领域的应用范围极广，涉及到运营、管理、安全、服务的方方面面，其中，运输组织、客货营销、经营管理是铁路信息化的三大主要应用领域。图 10 显示了铁路信息化的应用体系。

图 10：铁路信息化应用体系结构图



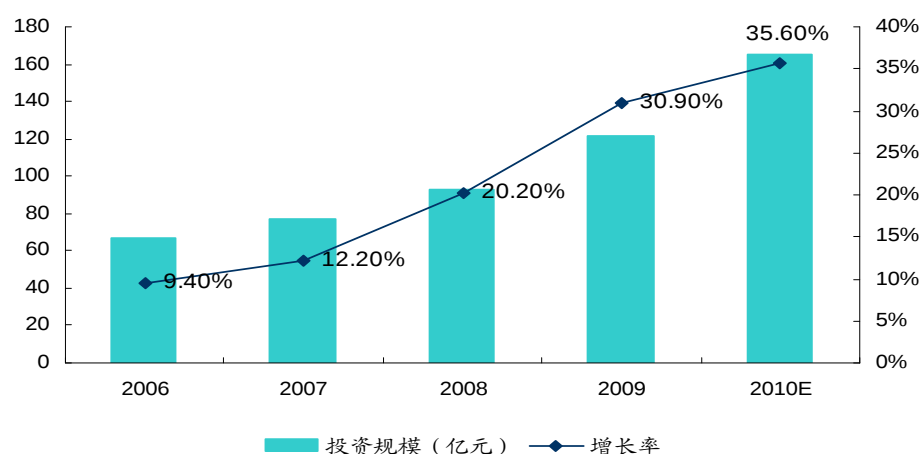
资料来源：《铁路信息化总体规划》，长江证券研究部

国家《铁路信息化总体规划》明确了我国铁路信息的发展目标，要求到 2020 年在全路建成技术先进、结构合理、功能完善、管理科学、经济适用、安全可靠、具有中国特色的铁路智能运输信息系统。为实现这一目标，未来信息化的应用范围将不断扩大，并将最终覆盖我国铁路的各个领域。

当前，铁路信息化的应用已经比较成熟。我国铁路行业基本实现了列车调度指挥系统（TDCS）全覆盖；扩大了调度集中系统（CTC）建设范围；完善加强了客货营销系统；继续完成客票发售与预订系统 5.0 升级工作；初步建成安全综合监控网络和管理中心等。未来铁道部将继续加快信息化的部署，进一步扩大信息化的覆盖率。

应用范围的扩大极大拓展了铁路信息化的市场空间。据赛迪顾问的统计，我国铁路信息化的投资规模近几年都保持快速增长，特别是最近两年的增长率更达到 30% 以上。受益于铁路大发展的延续，高速增长的势头仍将延续。

图 11：中国铁路行业信息化投资规模及增速



资料来源：赛迪顾问，长江证券研究部

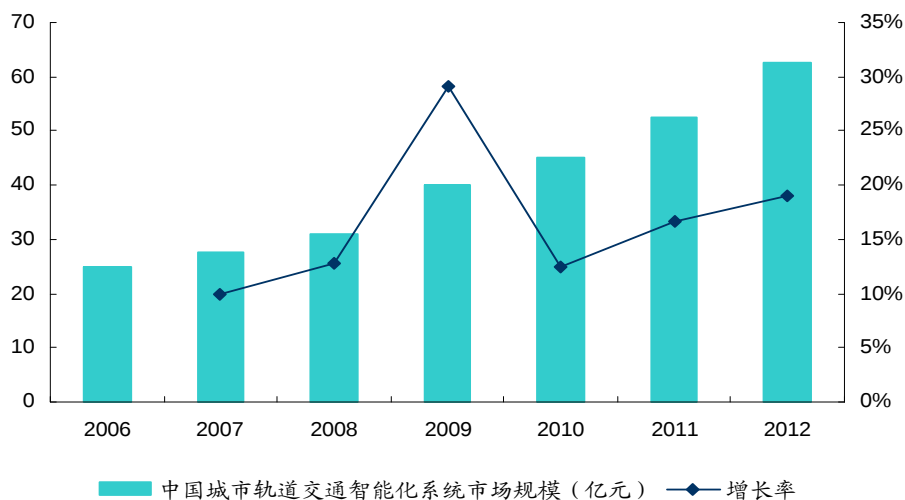
城轨信息化市场潜力巨大

由城市化进程带来的交通问题困扰着我国各个大中城市，可以说，这些城市都有建设城轨交通的愿望和需求。2009 年，国务院公布了地铁建设的 3 项指标：城市人口超 300 万、GDP 超 1000 亿元、地方财政一般预算收入超 100 亿元。目前，全国达标的城市有近 50 个，其中 22 个城市的地铁建设规划已经获批。未来，开通城轨建设的城市必然越来越多，这主要因为在我国城市化率进一步提升的背景下，那些达标未建的和新达标的城市将会加入城轨建设的大潮。

可以预见，至少在未来几十年内，我国城市轨道交通都会保持较快的速度增长。而城轨交通安全、稳定、高效的运行离不开信息化系统的支持，因而城轨信息化市场未来的增长潜力非常巨大。

下图显示了我国城市轨道交通智能化系统的市场规模，可以看到，其市场规模在逐年提升，并且未来几年仍将保持高速增长。这与我们判断的城轨信息化市场的趋势也正好吻合。

图 12：中国城市轨道交通智能化系统市场规模

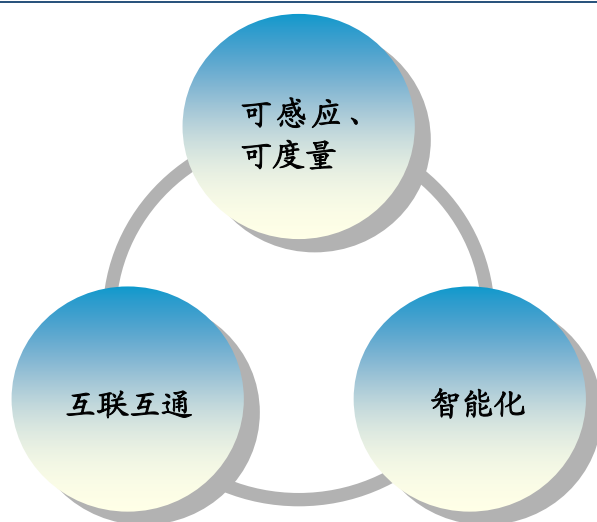


资料来源：赛为智能招股说明书，长江证券研究部

智慧铁路为铁路信息化打开新的空间

2009 年，IBM 在北京成立了全球铁路创新中心，提出了“智慧的铁路”的发展策略，这对现阶段的中国铁路可谓“正当其时”。由于社会对铁路行业提出的更高层次的需求，我国铁路有必要借助智能信息管理实现突破。而“智慧的铁路”正是利用其可感应可度量、互联互通和智能化三大特点，实现智能信息的网络化，进而实现信息的互联和共享。

图 13：智慧铁路的三大特点



资料来源：《智慧的铁路白皮书》，长江证券研究部

纵观我国铁路信息化从无到有、从低级到高级的发展历程，其背后的驱动因素无外乎是社会对铁路不断提出的更高层次的需求。过去，信息化的发展实现了铁路的安全、高效。而随着世界变得更加智能，对铁路也提出了很多新的智能化的要求，例如乘客能够快速、简便的对

旅程做出最优的计划和管理，铁路公司成本减少的同时提高乘客服务的质量，通过对数据的实时分析对运行做出智能化的决策等等。然而这些新的需求在现有的信息化基础上无法实现，必须依赖更高水平的铁路信息化——智慧的铁路。可以说智慧的铁路是铁路信息化发展的方向。

鉴于以上的分析，未来智慧铁路的推进必将引发对信息化软件和设备的新需求，例如 RFID 标签、传感器、自动识别设备（AEI）、智能化决策系统等等。这些新的技术、系统和设备在铁路的应用，将掀开新一轮的信息化发展。

表 2：智慧铁路发展方向

智慧铁路	满足对铁路更智能化的需求	铁路信息化发展的新方向
可感应、可度量	通过轨道设备监测声音信号、热量和车轮摩擦	传感器
	识别轨道车辆、无线网络和视频系统，对铁路各场所的资产进行监控	射频识别（RFID）标签
	实现远程诊断和实时监控	智能相机和视频系统
	乘客根据（对铁路的）实际使用缴费	全球定位系统和其他定位功能
互联互通	准确确定车辆的的位置	自动设备识别（AEI）设备
	实行统一调度、售票和服务，为客户提供更加广阔的服务网络	高速客运铁路联运网络
	无缝货运	货运运营商允许用户访问库存和时间表，过境运输者之间互相连接
	客户通过移动设备购买车票，在屏幕上接收登车条码，使用代码通过安检	移动购票系统
智能化	为铁路提供更多的智能信息	基于移动状态的监控系统
	减少铁路的固定基础设施，提供一个更智能化、更灵活的移动基础设施	新的智能技术
	提高客运、货运的灵活性和响应能力	智能化决策系统

资料来源：《智慧的铁路白皮书》，长江证券研究部

行业投资价值凸显

行业处于快速发展的成长期

判断一个行业的投资价值，关键要看这个行业是否具有高的成长性。因为只有处在未来一段时间内市场需求不断扩大的行业，才有可能具有高成长性。而无论哪个行业，不管是高科技行业还是没有什么技术的行业，如果其产品的市场已经饱和，或者市场非常有限，这个行业都不具有投资价值。

事实上，每个行业都要经历一个由成长到衰退的生命周期，分为初创期、成长期、成熟期和衰退期四个阶段。每个阶段的成长性是不同的，其中，成长期是行业成长最快的阶段，是最具投资价值的黄金时期。如表 3 所示，我们将轨交信息化行业与成长期的特点进行了对比分析。

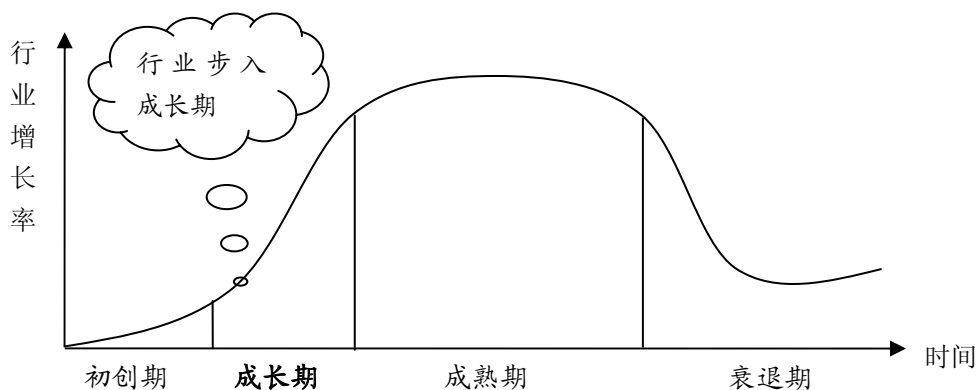
表 3：轨交信息化行业与成长期行业对比分析

对比项	行业处于成长期的特点	轨道交通信息化行业的实际情况
市场需求	不断扩大	快速增长
市场规模	迅速扩大	增长迅速
利润率	高	普遍很高
行业技术	渐趋稳定	技术较成熟
竞争	逐渐加剧	格局较稳定
壁垒	进入壁垒提高	壁垒较高

资料来源：长江证券研究部

通过对比，我们认为，轨道交通信息化行业目前正处于行业生命周期的成长期，未来发展潜力巨大，极具投资价值。

图 14：轨道交通信息化行业处于成长期

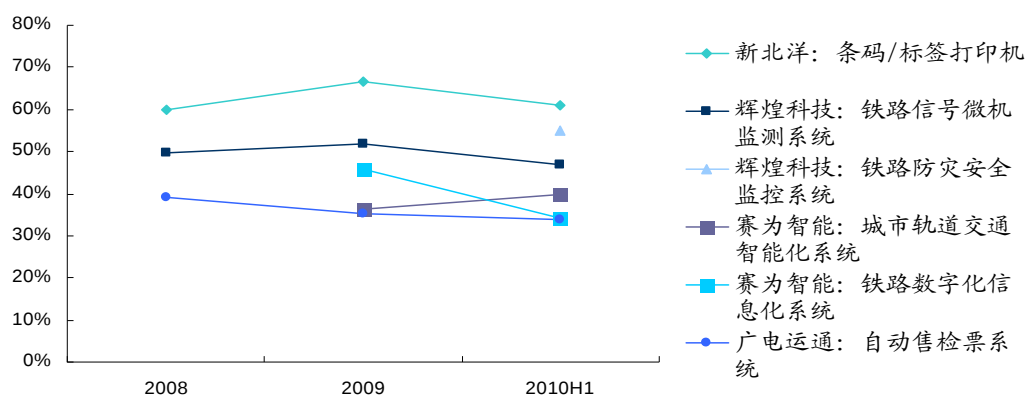


资料来源：长江证券研究部

进入的高壁垒维持行业高利润

现阶段，轨道交通信息化行业维持了较高的毛利率。从图 15 中可看出，与轨道交通信息化相关的上市公司产品毛利率均处于较高水平。

图 15：重点公司主要产品毛利率



资料来源：wind，长江证券研究部

轨道交通信息化行业相对较高的利润率，必然会吸引新进入者的不断加入，行业竞争面临逐步加剧的态势。但随着行业技术的不断提高和行业管理的日益规范，对建设企业规模、专业技术和资金实力要求都很高，新进入者进入行业的壁垒在不断提高。

表 4：新进入者进入行业的主要障碍

进入壁垒	具体原因
行政许可门槛	我国铁路行业具有一定的垄断性，进入行业存在行政许可门槛。由于行业技术水平要求较高，国家铁路市场实行准入制度，对企业资质、业务范围作了一系列规定。未获得准入资格的企业无法进入行业的市场。
经验壁垒	在项目招标和行业资质认证过程中，招标单位和行业管理部门对企业过往从事的项目经验提出了要求，且规模越大的项目要求越高。对于新进入的企业而言，缺少有影响力的项目经验，无法取得相应的专业资质，也无法在项目招标中胜出。
技术壁垒	铁路信息化行业属于技术密集型的行业，专业性强，涉及微电子、计算机软硬件、自动控制、系统集成等多项高新技术，一般企业很难在短期内掌握本行业所涉及的技术。此外，行业内的技术主要针对我国铁路的实际情况开发，具有独特性，行业外的企业要掌握相关技术体系有较大困难，所以新进入者具有很高的技术壁垒。
资金壁垒	随着国内轨道交通信息化的逐渐发展，大项目越来越多，招标方对竞标企业的资本实力提出较高的要求，项目规模的不断扩大使得中标企业需具有更强的资金实力以应付较大的项目运作资金需求。资金壁垒可以有效阻止一些规模小、资金实力弱的企业进入大型及高端项目。

资料来源：长江证券研究部

轨道交通信息化行业进入的高壁垒，有效阻止了潜在进入者的威胁，行业竞争格局较稳定。因而，未来行业的高利润仍能维持。

本土上市公司更具竞争优势

我国轨道交通信息化巨大的市场吸引了国内外各大 IT 厂商前来掘金，然而我们发现，本土的公司占领了大部分的市场份额，他们是这块蛋糕的最大受益者，而技术先进、资金雄厚的国外 IT 巨头却鲜有斩获。探讨背后的原因，我们认为主要是由于本土上市公司拥有国外企业不具备的竞争优势。具体来说，这些优势主要来自三个方面：政策优势、本土化优势和市场优势。

政策优势

国家政策支持轨道信息化产业的发展，鼓励具有自主知识产权的产品在铁路领域的应用和推广。对于行业内的本土企业，在政策和制度上给予支持。

表 5：国家支持行业发展的法规和政策

法规及政策	具体条款内容
《关于鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》	符合本办法规定并经登记和备案的国产软件产品，均可享受《产业政策》所规定有关鼓励政策。
《信息产业科技发展“十一五”规划 2020 年中长期规划纲要》	将“智能交通系统”确定为重点发展项目：“建立一个数据采集、收发、处理的综合交通信息系统平台，开发综合交通信息系统建立和系统整合技术、交通实时数据采集、融合、处理和控制技术、运载工具定位技术与智能导航技术、紧急救援管理系统技术等，提高交通系统的能力、效率和安全性。”
《铁路“十一五”规划》	建立以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的技术创新体系。积极发展具有自主知识产权的核心技术和关键技术，形成具有中国自主知识产权的高速铁路技术体系。

资料来源：赛为智能招股说明书，长江证券研究部

本土化优势

我国铁路运输组织模式具有一定的特殊性和复杂性，例如客货混运，因此国外的标准化系统并不能适应我国铁路运输的实际情况，需要进行相应的改进。又由于国外的厂商对中国铁路的情况了解远不如我们本土企业深入，其开发的产品在适应性等方面较国内企业要逊色不少。

相比之下，我们国内的上市公司，由于靠近目标市场，具有本土化优势：1、对铁路信息化的需求了解的更透彻，根据我国铁路行业的现状开发的产品及技术的解决方案更灵活、适应性更强，也更能适应我国目前的铁路运输模式；2、相比国外企业，本土上市公司对市场理解更深，对市场需求的动态变化把握更准，售后反应速度也更及时。

市场优势

我国轨道交通建设的主体是国家，在市场招投标过程中，选择的天秤必然偏向我们本土上市公司。而对于先进入行业的本土企业，一方面，他们先进入市场，其技术和系统规范可能成为整个行业的标准，后进入者再想进入就有了壁垒；另一方面，他们能够积累更丰富的优质客户资源，拥有更多的项目经验。因而，本土的上市公司更具有市场优势，且目前已经占据

了市场主导地位。

重点公司推荐

辉煌科技

公司主要从事铁路信号通信领域产品的研制开发、生产及销售，其产品主要包括铁路信号微机监测系统、列车调度指挥系统（TDCS）、无线调车机车信号和监控系统、铁路视频监控系统、铁路防灾系统等。由于产品主要应用于铁路行业，其成长性与铁路投资关系密切。国家《中长期铁路网规划》规定到 2020 年我国铁路网营业里程将达到 12 万公里以上，而 2010、2011、2012 年新建铁路里程分别为 6000、8000、10000 公里。未来几年将是铁路建设的高峰期，随着铁路投资的快速增长，必将带动铁路信息化的发展。公司的业务范围属于铁路信号通信行业，而铁路信号通信产品的主要功能是保障行车安全、提高铁路调度指挥效率，在铁路信息化的建设中必不可少，十分重要，因而公司未来几年仍将保持快速发展的势头。

公司短期增长点主要在于 2006 版微机监测系统的逐步推行以及在高铁路线逐步开通带来的防灾系统的放量，同时，无线调车机车信号系统、视频监控系统等产品均存在爆发潜力，我们预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.83、1.27 元，公司业绩面临爆发增长，维持对其“推荐”评级。

表 6：辉煌科技盈利预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	166	266	413	639
增长率（%）	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
归属母公司所有者净利润（百万元）	54.4	87.2	132.9	206.5
每股收益(元)	0.52	0.83	1.27	1.97
净资产收益率（%）	9.3%	13.3%	17.2%	21.8%

新北洋

公司主要产品为面向行业客户的专业打印机，是国内唯一掌握热打印核心技术的企业。其产品在零售、医疗、交通、金融、电信等众多行业得到广泛应用。其中，在铁路火车票打印领域市场占有率超过 60%，在邮政条码标签打印领域市场占有率超过 90%。业绩的迅速增长和市场占份额的提升表明公司已经迅速成长为与国际企业同场竞技的专业打印机厂商。

目前市场最为关注的是公司未来几年在高铁领域新增的专业打印市场，我们认为，高铁专业打印机市场将成为公司未来最大的看点。其主要原因在于中国高铁未来几年将步入加速投入期，而在高铁加速发展的背景下，公司目前垄断了高铁窗口客票打印机市场、自助售票机（AFC）打印模块，并且开始涉足 AFC 整机和验票的闸机机芯市场，前景十分广阔。我们以高铁窗口客票打印机市场为例，该市场预计能为公司带来 6 亿元以上的收入，成为公司未来业绩加速增长的引擎。

由于高铁专业打印加速增长较为确定，而出口形势好转以及进口替代趋势较为明朗，我们预

计公司2010、2011 年EPS 分别为0.85 元、1.21 元，公司近期已宣布股权激励方案，行权价为45.09元，这充分表明公司对未来发展充满信心，维持“推荐”评级。

表 7：新北洋盈利预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	315	449	606	812
增长率（%）	13..45%	43%	35%	34%
归属母公司所有者净利润（百万元）	85.6	127.8	180.8	244.9
每股收益(元)	0.571	0.852	1.205	1.633
净资产收益率（%）	32.4%	10.4%	13.1%	15.4%

广电运通

公司专业从事货币自动处理设备及相关系统软件的研发、生产、销售及服务。公司的主要产品分为ATM 及相关系统软件和AFC及相关系统软件两大类。此外，公司下属全资子公司深圳银通还提供货币自动处理设备维护和ATM 营运业务两类服务。目前，公司ATM制造、ATM服务、AFC三大业务齐头并进。

广电运通AFC业务受益于高铁、城轨建设高峰。以未来三年新建9200 公里高铁历程、36 公里设置一个站点、平均每个站点20 台AFC 计算，高铁AFC 市场规模将超过10 亿元，广电运通作为国内仅有的三家高铁供货商之一，其先入优势将使其拿到更多的市场份额。同时，城市地铁市场已逐步进入建设高峰，22 个城市地铁建设有望带来十几亿元的AFC 市场空间。但由于地铁AFC 厂商众多，竞争较为激烈，且AFC 厂商与总包商的谈判中处于不利地位，因此对于广电运通而言，地铁市场不如高铁市场前景明朗。

预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 1.39 元、1.81 元，目前股价对应 2010、2011 年 PE 分别为 31、24 倍，估值优势明显，维持“推荐”评级。

表 8：广电运通盈利预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1489	1757	2169	2721
增长率（%）	24.06%	18%	23%	25%
归属母公司所有者净利润（百万元）	387.9	476.7	619.6	787.8
每股收益(元)	1.134	1.393	1.811	2.303
净资产收益率（%）	23.4%	23.1%	23.9%	24.1%

赛为智能

公司是专业轨道交通智能化系统的提供商。主要为城市轨道交通、建筑工程、铁路工程等行业提供全面的智能化系统可行性研究、方案设计、项目实施等一系列服务。

我国城市轨道交通进入加速发展期，智能化系统面临巨大的发展契机。到 2009 年底，全国

已有 10 个城市开通了 31 条城市轨道交通线，运营里程达到 835 公里。据统计，“十一五”期末，国内特大城市的地铁和轻轨通车里程将超过 1500 公里。我国城市轨交智能化系统市场规模也在快速增长，预计 2012 年市场规模将达 62.5 亿元。公司一直致力于城轨智能化系统的开发，占有较高的市场份额，将受益于城市轨道交通的大力发展。

铁路信息化数字化系统受益于高铁的大规模投资，到 2020 年全国铁路营业里程将达到 12 万公里以上。未来几年，中国高速铁路投资迎来快速发展，到 2012 年年投资规模将达到 4400 亿元。伴随我国高铁建设进入高峰期，将带动高速铁路信息化数字化系统解决方案的需求，铁路信息化数字化行业的市场规模将迅速扩大，预计 2010 年至 2012 年市场规模增长率均接近 20%，到 2012 年市场规模将达到 220 亿元。公司已通过合作的方式进入高铁领域，高铁信息化数字化系统将是公司新的利润增长点。

公司 2009 年 EPS 为 0.53 元。若以送转股后的 1 亿股股本计算，预计 2010 年至 2012 年公司 EPS 分别为 0.45、0.61 和 0.84 元，给予“谨慎推荐”评级。

分析师介绍

马先文，华中科技大学财务金融硕士，武汉理工大学计算机科学学士，从事计算机行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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，也可能为这些公司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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。