

调研纪要  
TMT 行业



评级: 买入

目标价: 15.8

## 中星微电子 (VIMC.US)

### 太原天网工程项目及中天信生产基地实地调研

#### 市场数据

报告日期	2014-12-16
收盘价(美元)	5.99
总股本(亿ADS)	0.288
流通股本(亿ADS)	0.288
总市值(亿美元)	1.72
流通市值(亿美元)	1.72
净资产(亿美元)	0.74
总资产(亿美元)	1.58
每ADS净资产(美元)	2.85

数据来源: 彭博

#### 相关报告

《上调目标价至 15.8——连续中标山西 SVAC 项目 3.2 亿元 20141017》

《深度报告\_国家推广 SVAC 视频安防监控标准的最大受益 20140916》

《中星微电子 2014 年中期业绩会议及 Q&A20140827》

《中星微电子(VIMC.US)调研纪要 20140716》

兴证香港研究部

TMT 分析师: 贺华平  
(SFC: AZK406)

0755-23826020  
852-35095999  
[hehp@xyzq.com.hk](mailto:hehp@xyzq.com.hk)

TMT 分析师: 杨耀波  
(SFC: BEJ406)

0755-23826036  
852-35095999  
[yangyb@xyzq.com.hk](mailto:yangyb@xyzq.com.hk)

#### 事件:

鉴于近期市场对中星微 SVAC 在山西落地项目实施效果的高度关注,以及市场假象的反腐会对公司业务产生影响等疑虑,我们团队于 12 月 10 日亲自前往山西太原实地调研,与 CFO Peter Li、中天信市场总监张总等一同参观考察了太原市公安局天网工程等项目成果、中天信工业园区及生产基地,具体情况如下:

#### 我们的观点:

- **中天信欲打造具有世界领先水平的安防科技产业园:** 中天信是安防监控核心供应商,其安防科技产业园是山西太原高科技重点示范项目,是山西唯一的地方金控平台山西国信与中星微电子(知识产权+资金入股,持股 51%)成立的合资公司,重点推广国家自主知识产权的 GB/T25724(SVAC)国家编解码标准;产业园落地太原经济技术开发区,占地约 200 亩,总建筑面积 20.7 万平方米,总投资近 13 亿元。目前一期工程投资 3.5 亿元顺利实现投产,自动组装生产线 4 条,产能达到每年 20 万台。今年 6 月,其生产的智能行车记录仪进入沃尔玛全球采购系统,在北美市场的首批试单规模就达 10 万台,预计年底在北美累计交货量将达 40 万台。预计产业园到 2015 年销售收入将超过 100 亿元,未来可能谋求上市 IPO。
- **太原天网工程 SVAC 项目效果大超我们预期,三年规划将达 38 万台摄像:** 我们现场观摩了太原市视频安防监控的成果视频、太原天网一期融合平台的现场,尤其对融合平台的五大系统主要功能进行了了解,并选取了部分功能进行了具体演示,融合平台主要功能模块分为:1.视频监控;2.视频巡逻;3.视频侦查;4.视频卡口;5.运维管理系统(运行维护)。局领导给我们阐述了《太原市天网治安工程视频监控系统建设 2013-15 三年规划》,到 2015 年将新装高清视频监控摄像机 32 万台,加上现有 6 万台,共 38 万台。市区范围内每平方公里摄像机的建设数量就达到 268 台,全市平均每 11 人就建有一台摄像机,达到市区每平方公里装备 120 台摄像机的标准,基本实现视频监控城区全覆盖、农村基本覆盖的目标。太原市计划把“天网”治安工程做成全国样板。

- **2015年SVAC项目投入至少能与今年持平,天网三期预计明年二季度招投标:**  
预计2015年7、8月份,太原天网三期工程将招投标,市区17个分局计划将新增4000个二类视频图像监控点,11.5万个三类视频图像监控点。  
对于山西反腐事件对安防业务的影响,12月1日新上任的太原市委书记前往中天信考察,公司认为这一事件就有力地说明公司不涉及该类事件,稍懂的人都应了解。  
对于市场上很多做空负面言论,公司表示后续只能用业绩和行动进行解释。
- **维持买入评级:** 我们经过实地考察中星微SVAC项目及生产基地,对未来SVAC落地实施效果更加确信。未来公司毛利率有望稳定在33%-38%之间,净利率在10%-13%;我们预计2014-2016年收入为95,497、146,110、198,710千美元,同比增长48%、53%、36%;净利润分别为3,955、14,618、21,850千美元,同比分别增长147%、270%、49%,未来三年EADS复合增长率为139%,鉴于中星微在国内视频安防监控领域独特的地位及高成长性,我们采用摊薄后PEG对其估值,给予公司2014年摊薄PEG0.8倍,对应未来12个月目标价15.8美元,较目前股价仍有163%的潜在上升空间,维持「买入」评级。

## 调研要点:

### 中天信简介

山西中天信科技股份有限公司是山西国信投资集团有限公司（山西唯一的地方金融控股集团）与北京中星微电子有限公司共同出资组建的合资企业（中星微占比51%）；公司落户太原经济技术开发区，是山西省科技与金融资本创新的重点示范企业，致力于成为全球领先的智能安防解决方案提供商。中天信公司与山西省政府合作，提出“政、产、学、研、用”的一条龙产业建设模式，实现金融资本与高科技企业对接，打造全国一流的现代化安防产品生产服务基地；重点推广国家自主知识产权的 GB/T25724 (SVAC) 国家编解码标准，充分发挥在芯片、算法、系统软件方面的优势，形成覆盖监控前端、视频监控软硬件系统、存储和智能交通系统等领域的 SVAC 产品和应用体系；公司为山西省在全国率先实现 GB/T25724 (SVAC) 标准的全省安防监控全覆盖提供技术、系统和运营服务。

### 关于中天信安防科技产业园:

中天信安防科技产业园项目落户太原经济技术开发区，占地约 200 亩，总建筑面积 20.7 万平方米，总投资近 13 亿元。在太原市委、市政府的大力支持下，目前一期工程顺利实现投产，生产的高清晰智能监控摄像头已在太原、晋中部分投入使用。预计到 2015 年，中天信安防科技产业园每年销售收入将超过 100 亿元，在国内同行业中达到领先水平，同时未来计划实现在国内 IPO 上市的目标。

图 1: 中天信科技产业园区鸟瞰图



图 2: 中天信生产基地外景





数据来源：兴证香港



数据来源：兴证香港

图 3：中天信生产线实拍



图 4：中天信组装线、成品实拍



数据来源：兴证香港



数据来源：兴证香港

图 5: 部件老化流程环节



数据来源: 兴证香港

图 6: 安防摄像机产成品库房



数据来源: 兴证香港

### 关于 SVAC 标准的介绍

《安全防范监控数字视音频编解码技术标准》(简称 SVAC, Surveillance Video and Audio Coding)。SVAC 标准是由中星微电子和公安部第一研究所共同建立的,此外还有 40 多个科学研究所、大学和证券业公司也均对此有所贡献。标准于 2008 年开始制定,2010 年 12 月审批通过,2011 年 5 月 1 日正式实施推广。

由于之前视频监控系统信源编码标准不统一,难以互联互通,且安防环境对录像保真质量和编码解码要求高,因此有了 SVAC 标准的推出。SAVC 国家标准是第一个旨在解决安全防范监控行业独特要求的技术标准,对确立中国公安和犯罪预防体系来说特别重要。

图 7: 中天信科技产业园项目



数据来源: 兴证香港

图 8: SVAC 标准安防产品及平台介绍



数据来源: 兴证香港

以下是我们前往太原市公安局与该局大队长、中天信市场部主管张总的一起陪同下，参观天网工程项目相关情况：

**VISS 平台**——中天信的智能交通综合平台，能将交通流、车管、出租、道路等信息在统一平台上进行共享，形成全过程交通信息，向交通管理者和交通出行者进行服务。平台可以将动态的路面交通信息和静态的 GIS 地图，停车场车位信息有机结合，使得交通出行者能够合理选择出行时间、路径、乃至停车地点，提供从开车到停车的全过程服务。另一方面，交通管理者之间也打破了信息交流隔阂，结束了各部门各自为战的局面，能够对涉及交通出行过程的各个方面进行管理和监控，全面把握交通状况。

**太原天网一期融合平台五大系统主要功能**（只选取了部分功能进行演示）

**融合平台主要功能模块分为：**

1. 视频监控；2. 视频巡逻；3. 视频侦查；4. 视频卡口；5. 运维管理系统（运行维护）。

**1. 视频监控功能：**

（1）基层民警在熟悉路况的时候可以通过对地图上的摄像机单击进行实时画面的查看，以及历史路程的标选和下载。

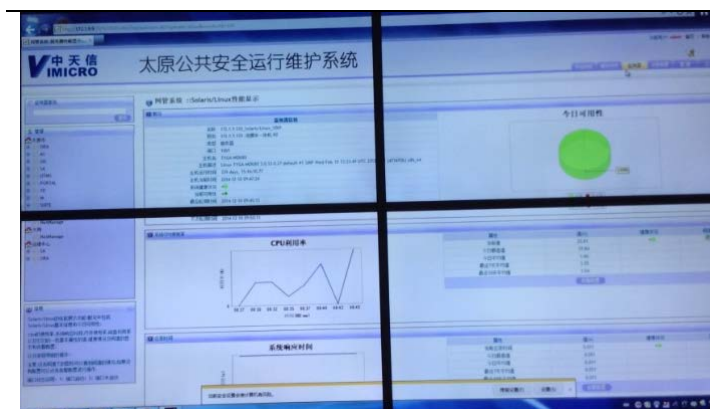
（2）Viss 平台可通过输入点位的号码或路口的名称调取录像，若民警比较熟悉路况，如跟踪一名犯罪嫌疑人，民警可通过路况的具体位置得知嫌疑人从哪个路口忘那边走的，可以特别直观地调取录像。

图 9：太原市公安局外景



图 10：中天信天网运维中心及平台



**图 11: Viss 平台运维管理功能**


数据来源：兴证香港

**图 12: 迎泽大街解放路口全景**


数据来源：兴证香港

## 2. 视频巡逻功能:

### (1) 线路巡逻

线路巡逻主要是根据事物的运动方向划定一定的路线，而根据路线进行巡逻。

### (2) 区域巡逻

区域巡逻是根据事发点位中心划定一定的区域，在该区域内根据事先设定好的方向进行巡逻；可以进行换批，自动换批时间是一分钟，也可以进行手动的换批。

### (3) 自选巡逻

自选巡逻可以将自己感兴趣的摄像头添加到列表中，对自己感兴趣的摄像头进行顺序巡逻。

### (4) 预案巡逻

预案巡逻可以自定义路线，并通过对路线上的摄像头单击来进行实时画面的查看。

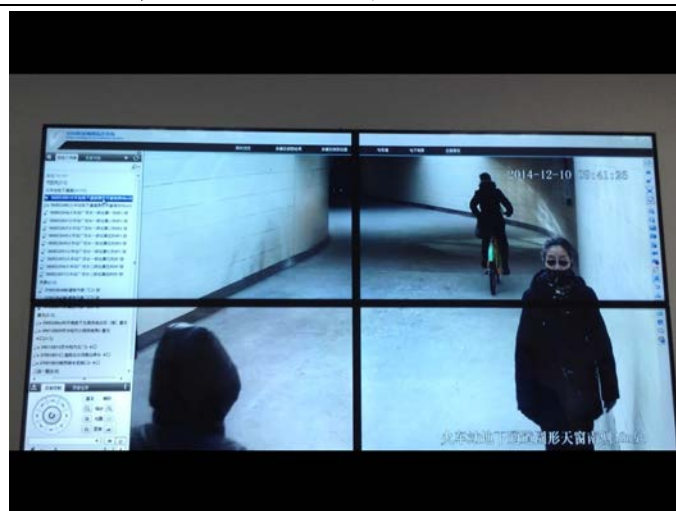
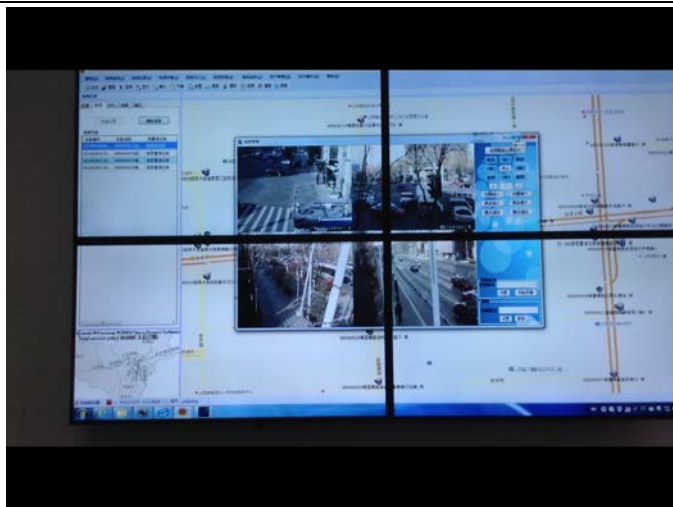
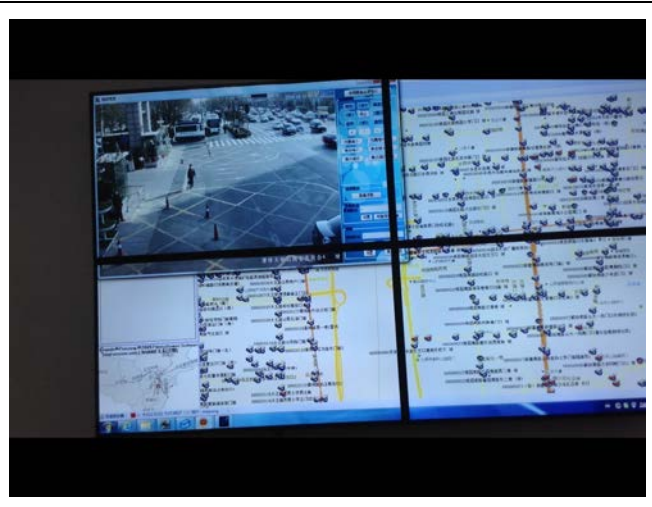
**图 13: 火车站地下通道(天窗 40M 处)**

**图 14: 火车站广场东一排北第五列杆 2 球**


图 15: 视频巡逻功能——区域巡逻



数据来源: 兴证香港

图 16: 视频巡逻功能——自选巡逻



数据来源: 兴证香港

### 3. 视频侦查系统功能:

#### (1) 对比看

在对比看的过程中, 可以对不同时间不同地点的路线进行对比, 在对比的过程中可以进行图像的放大化和清晰化处理; 主要针对非实时的录像, 如针对平常基层民警下载下来的录像进行操作、修改

#### (2) 浓缩看

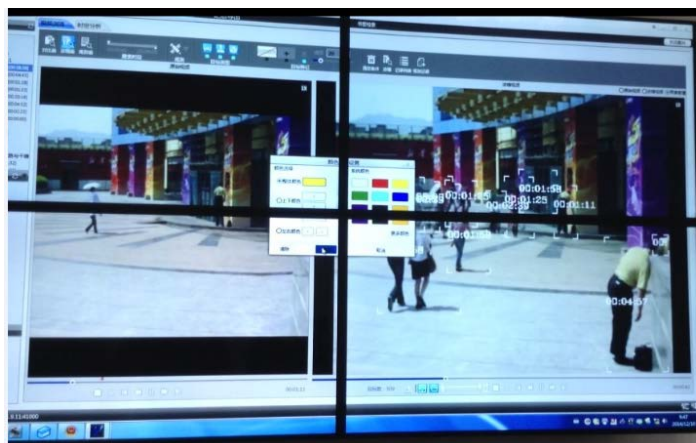
浓缩看主要是针对自己所关注的一些很长的视频进行浓缩, 在浓缩后可以进行时间框的选择, 通过单击进行调整, 此功能也大大缩短了基层民警的办案时间、提高了办案效率。在浓缩看的过程中我们通常可以把一个时长半小时的录像缩到几分钟之内, 对所关注的犯罪嫌疑人、事物等进行浓缩的观看。在浓缩看功能中, 选择人物特征, 如黄色, 那么不同时间段经过摄像头的所有身着黄色衣物的人物会同时出现在画面中, 而人物旁边会标记他出现的时刻。

#### (3) 规则看

规则看可以对一段录像进行目标类型和目标特征的搜索, 系统将会自动从录像中导出图片。



图 17: 视频侦查功能——浓缩看、规则看



数据来源: 兴证香港

图 18: 视频侦查功能——对比看、规则看



数据来源: 兴证香港

#### 4. 卡口系统功能:

对以前已有的交警卡口的补充, 主要建设在小街小巷, 以及大型小区和加油站的出入口, 可以看到所有的车牌车标。

#### 5. 运维管理系统:

##### (1) 网管平台

在网管平台中, 我们可以监视一个服务器所有模块现在的状态; 包括 CPU 的利用率、系统的相应时间和内存的利用率等。

##### (2) 故障申报

故障统计查询中可查询到所有故障的故障内容, 此功能也可作为前端排障人员的辅助依据。当设备有损坏时, 基层民警可根据故障进行申报, 随后后台管理部门可对故障进行修理。

##### (3) 前端设备管理

前端设备管理中可查看到所有摄像头在线离线的状态和数量。

##### (4) 用户管理

在用户管理中可进行统一的开设、并对用户的权限进行控制。

#### 过程中的部分 Q&A:

Q1 感谢张队您百忙中抽空陪同, 有几个问题请教您: 咱们太原市天网治安工程视频监控方面的情况您能介绍一下吗?

好的。根据建设平安省城、创建“智慧城市”的总体要求, 太原市出台了《太原市“天网”治安工程视频监控系统建设三年规划》, 拟利用 2013-2015 三年时间新

装高清视频监控摄像机 32 万台，加上现有 6 万台，共 38 万台。市区范围内每平方公里摄像机的建设数量就达到 268 台，全市平均每 11 人就建有一台摄像机，达到市区每平方公里装备 120 台摄像机的标准，基本实现视频监控城区全覆盖、农村基本覆盖的目标。太原市计划把“天网”治安工程做成全国样板。

2013-2015 年二、三类视频图像监控点建设任务分解表

序号	单位	二类视频图像监控点任务分配				三类视频图像监控点任务分配			
		2013 年	2014 年	2015 年	合计	2013 年	2014 年	2015 年	合计
1	小店分局	500	1000	1000	2500	11500	22800	22800	57100
2	迎泽分局	320	640	640	1600	8600	16800	16800	42200
3	杏花岭分局	280	560	560	1400	6100	11850	11850	29800
4	万柏林分局	240	480	480	1200	8000	15750	15750	39500
5	尖草坪分局	180	360	360	900	5700	11050	11050	27800
6	晋源分局	80	160	160	400	3300	6250	6250	15800
7	古交市局	80	160	160	400	2900	5600	5600	14100
8	清徐县局	60	120	120	300	2200	3950	3950	10100
9	阳曲县局	40	80	80	200	1700	3200	3200	8100
10	娄烦县居	40	80	80	200	1200	2150	2150	5500
11	高新分局	40	80	80	200	3100	5950	5950	15000
12	经济分局	30	60	60	150	900	1575	1575	4050
13	民营分局	20	40	40	100	700	1050	1050	2800
14	直属分局	30	60	60	150	2200	4375	4375	10950
15	直属二分局	20	40	40	100	300	300	300	900
16	城北分局	20	40	40	100	1000	1800	1800	4600
17	西山分局	20	40	40	100	600	1050	1050	2700
	合计	2000	4000	4000	10000	60000	115500	115500	291000

数据来源：太原市公安局，兴证香港

**Q2 我们看到，规划有对摄像机进行分类，一、二、三类，是如何划分的？具体来讲，这三年的建设进度具体怎样？**

恩是的，其实这里面还有一个分类。建设分类是这样的：

一类图像监控点是指覆盖省、市党政机关及全市主干道、次干道、快车道、重要路口、市属公园、广场车站等公共复杂区域摄像机的点位。

二类图像监控点是指覆盖重点单位、人员聚集地、人员密集去、案件多发地段摄像机的点位。

三类图像监控点即社会资源图像监控点，是指一、二类图像监控点没有覆盖的党政机关、企事业单位内部和居民小区的摄像机的点位。

**建设进度方面如下:**

规划三年建设一、二、三类图像摄像机共计 320,000 台。

一类图像摄像机建设达到 19,000 台；其中，2013 年建设 4,900 台，2014 年建设 7,100 台，2015 年建设 7,000 台。

二类图像摄像机建设达到 10,000 台；其中，2013 年建设 2,000 台，2014 年建设 4,000 台，2015 年建设 4,000 台。

三类图像摄像机建设达到 291,000 台；其中，2013 年建设 60,000 台，2014 年建设 115,500 台，2015 年建设 115,500 台。

**Q4 太原一期工程的建设情况？**

太原一期天网工程的建设最初是 2013 年 7 月筹划，9 月大面积施工，12 份完工验收。有 3900 个机子，2700 个点位，覆盖了 72 个路口，8 个重点单位。当时各个部分通力合作，因此在月 3、4 个月就完成施工了。

**Q5 咱们工程的立项、招投标过程一般如何，会有多个竞争者一起出现么？**

一般有建设需求，项目需求单位立项，提出建设需求，经过财政局、政府采购中心初审，包括项目金额、项目具体情况等等。然后，公开招投标，公示 15 天；一般要至少 3 家同类企业进行竞标。比如海康和大华等安防企业，一般是由他们的系统集成商参投标。

**Q6 一般项目的建设周期为多长时间？回款情况如何？**

一般情况下，工程是在 12 个月进行完工验收的，建成后要经过验收、试运行、检测、最终验收，后期持续服务等等环节。

其中建成后一般付款 50-70%，高的有 90%，因具体项目不同而论。

**Q7 太原天网二期工程具体建设规划如何？太原三期呢？**

去年 7、8 月份是一期，今年 7、8 月份是二期，大概每年一期的建设进度。二期有 5500 个摄像机，3200 个点。天网三期的建设，预计是在明年的 7、8 月份，三期预计有 5600 个摄像机，3000 多个点。

太原天网工程各期摄像机数量规划表

项目采用摄像机数量	公安支队	交警支队	合计
太原一期	3900	1000	4900
太原二期	5600	1500	7100
太原三期	5500	1500	7000
合计	15000	4000	19000

**Q8 目前项目传输是哪家供应商做的，数据备份呢？**

目前，我们太原市天网工程（SVAC 安防监控）采用的是中国联通网络传输，数据中心托管在联通那里，有一层楼，目前数据量大约在 6P，每个月会进行删除。

**Q9 张总，最近盛传的山西反腐事件，对咱们视频安防监控项目实施会有影响么？**

就在刚刚的 12 月 1 日，山西省委常委、市委书记吴政隆到经济区的山西中天信科技股份有限公司调研，详细了解企业自主创新、市场开拓等情况。吴书记是刚刚 10 月份上任的，你想想：刚上任的书记去到中天信基地视察是一个非常强的信号，如果某企业有涉及反腐问题，稍微懂点政治的人都知道，那书记可能不会愿意到正在出问题的该企业中走访。其实现在山西的反腐或许已经到更多的地市了太原市暂告一段。

## 【免责声明】

本研究报告乃由兴证(香港)证券经纪有限公司(持有香港证券及期货事务监察委员会(「香港证监会」)第1(证券交易)、4(就证券提供意见)类受规管活动牌照)备发。接收并阅读本研究报告,则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证(香港)证券经纪有限公司、兴证(香港)期货有限公司、兴证(香港)资产管理有限公司及兴证(香港)融资有限公司(统称「兴证香港」)违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告仅提供予收件人,其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途,当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述,并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可,收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠,惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定,兴证香港或其任何董事、员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制,因此所提述的证券不一定(或在相关时候不一定持续)适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场,分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变,惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断,收件人在作出投资决定前,应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员(撰写全部或部分本报告的研究员除外),将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人,进行该等证券之买卖。此外,兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来,或为其担任市场庄家,或被委任替其证券进行承销,或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券,或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务,或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时,应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

## 【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明:(1)本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点;(2)该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系;(3)对于提述之证券,分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。