

中磁视讯 (430609.00)

特殊群体社会帮教稀缺标的

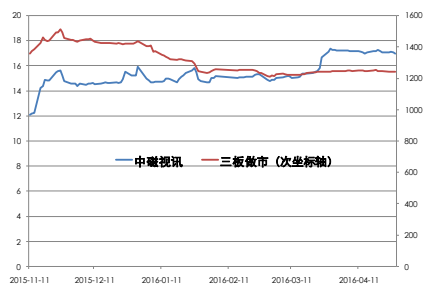
目标价 (元):

分析师	分析师
马路萌	张帆
S0740515070001	S0740515020001
0531-68889342	021-20315209
malm@r.qlzq.com.cn	zhangfan@r.qlzq.com.cn
2016年5月6日	

基本状况

总股本(百万股)	69.93
流通股本(百万股)	45.00
市价(元)	17.19
市值(亿元)	12.02
流通市值(亿元)	7.74

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	78.74	129.33	194.00	240.55	329.56
营业收入增速	30.23%	64.25%	50.01%	24.00%	37.00%
净利润 (百万元)	18.12	33.15	54.62	72.37	96.94
净利润增长率	28.09%	82.96%	64.77%	32.49%	33.95%
摊薄每股收益 (元)	0.26	0.47	0.78	1.03	1.39
市场预测每股收益 (元)	0.26	0.47	0.81	0.98	1.14
每股净资产 (元)	2.37	5.56	6.34	7.37	8.76
每股现金流量	-0.50	0.37	-0.32	-0.06	0.09
净资产收益率	10.92%	8.53%	12.33%	14.04%	15.83%
总股本 (百万股)	45.00	69.93	69.93	69.93	69.93
市盈率 (倍)	66.34	36.26	22.04	16.61	12.40

备注: 市场预测每股收益取 wind 一致预期 (全摊薄)

投资要点

- **隐形冠军—特殊群体社会帮教综合解决方案提供商。**公司主营业务是为监管场所中的特殊群体提供软硬件结合的多媒体综合帮教服务, 免费产品与收费产品相结合。公司采取“设备(系统)投入、服务运营、使用产出、资金回收”的商业运作模式, 主要通过免费投入帮教服务系统在一段时间内收取运营服务费实现业务收入。目前公司已经成为行业内规模较大的可以直接面向特殊群体提供教育帮教服务的企业, 2015年市场覆盖率达到44%。近几年公司收入规模增长迅速, 盈利能力持续提升。
- **顺应监管场所信息化、教育改造社会化趋势。**2007年以来, 全国监管场所的信息化建设整体推进, 其中以“安全监管”为核心的信息系统建设成就最为突出, 狱政管理信息化水平明显提高。我们认为, 以“教育改造”为目的的帮教系统建设与监管场所整体信息化水平不匹配, 将成为未来一段时期内监管场所信息化建设进一步推进的主要方向。监狱内改造+社会帮教的“大帮教”模式越来越被充分认可, 聚集社会力量深入开展监狱信息化建设及特殊群体的教育改造, 是特殊群体帮教模式创新的成功模式。
- **先发优势奠定行业主导地位。**监管场所对监管安全的要求较高, 产品使用环境的特殊性决定了进入此行业的门槛较高。公司自2005年专注特殊群体社会帮教工作, 多年业务开展积累了深厚的行业经验、人脉资源、销售渠道和品牌优势。在此基础上, 公司参与了行业标准的编写, 获得多项专利与软件著作权。
- **资本市场融资为重资产运营提供坚强后盾。**公司服务对象及服务内容单纯专一, 同一系统内运营模式可复制性较强。前期免费投入设备的“重资产”运营模式使业务开展进度与公司资金实力高度相关。2014年, 公司挂牌新三板, 成功完成多次股票发行, 合计募集资金2.3亿元, 为公司的业务拓展提供有力保

障。未来公司业绩增长动力在于：(1) 不断拓展新的监管场所，增加现有特殊群体社会帮教系统使用人数；(2) 增加高附加值设备投入，缩短资金回收周期；(3) 远程视频会见试点顺利，有望成为新的业绩爆发点；(4) 特殊群体覆盖人群广，扩展新的业务领域。2016年，公司将携手山东大学、中国社会科学院社会学研究所、中国国家图书馆共同组建“中国特殊群体社会治理大数据联合实验室”，旨在建设面向特殊群体的大数据服务平台和信息专网，创新监狱管理方式，推进司法体制改革，建立个性化和人性化评估和预警机制，进而有效地减少和预防犯罪，维护社会稳定。

- **盈利预测：**我们预计 2016-2018 年公司的营业收入分别为 194.00、240.55、329.56 百万元；归属母公司净利润分别为 54.62、72.37、96.94 百万元，按照最新股本（6993 万股）摊薄的 EPS 分别为 0.78、1.03、1.39 元。公司专注特殊群体社会帮教，是行业内规模较大的可以直接面向特殊群体提供教育帮教服务的企业，基于公司的行业地位和成长空间，我们认为公司有较好的投资价值，建议投资者重点关注。
- **风险提示：**1.政策风险。2.新产品开发及市场推广风险。3.资金风险。

内容目录

特殊群体社会帮教综合解决方案提供商	- 5 -
免费推广与收费产品完美并用	- 5 -
“软件研发+产品生产+运营服务”打造优质创新链	- 6 -
细分领域隐形冠军，盈利能力持续提升	- 6 -
顺应监管场所信息化、教育改造社会化趋势	- 8 -
监管场所标准化、信息化建设是大势所趋	- 8 -
社会帮教需求多样化，社会资源参与教育改造市场空间大	- 9 -
先发优势奠定行业主导地位	- 11 -
资本市场助力开启特殊群体社会帮教 2.0 时代	- 12 -
资本市场融资为重资产运营提供坚强后盾	- 12 -
远程视频会见试点顺利，有望成为新的业绩爆发点	- 14 -
校企合作、联合创新促进业务升级	- 14 -
特殊群体覆盖人群广，业务领域不断扩展	- 16 -
盈利预测	- 16 -
风险提示	- 17 -

图表目录

图表 1：中磁视讯主要产品模块	- 5 -
图表 2：中磁视讯商业模式	- 6 -
图表 3：中磁视讯产品分布（绿色表示已开拓市场）	- 7 -
图表 4：中磁视讯产品市场覆盖率（%）	- 7 -
图表 5：中磁视讯财务指标	- 7 -
图表 6：中磁视讯财务指标	- 7 -
图表 7：中磁视讯财务指标	- 7 -
图表 8：中磁视讯财务指标	- 7 -
图表 9：监管场所信息化产业政策	- 8 -
图表 10：监狱信息化建设具体包括十个应用系统	- 8 -
图表 11：社会帮教的法律地位进一步明确	- 10 -
图表 12：特殊群体教育改造体系	- 10 -
图表 13：社会资源参与教育改造解决的主要问题	- 10 -
图表 14：整合社会资源，改善特殊群体帮教整体水平	- 11 -
图表 15：中磁视讯历次融资情况	- 13 -
图表 16：中磁视讯二级市场交易情况	- 13 -
图表 17：中磁视讯特殊群体社会帮教系统介绍	- 13 -

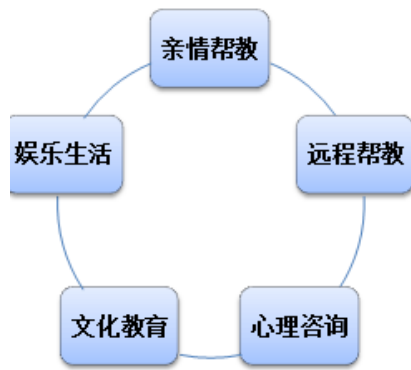
图表 18: 大数据实验室拟定研究领域及方向.....	- 15 -
图表 19: 大数据应实验室优先启动项目.....	- 15 -
图表 20: 监管场所大数据科学计算平台.....	- 15 -
图表 21: 个性化帮教系统.....	- 15 -
图表 22: 公司发展愿景: 打造完整的特殊群体帮教帮扶生态体系.....	- 16 -
图表 23: 中磁视讯盈利预测.....	- 17 -
图表 24: 中磁视讯财务预测.....	- 18 -

特殊群体社会帮教综合解决方案提供商

免费推广与收费产品完美并用

- 公司主营业务是为监管场所中的特殊群体提供软硬件结合的多媒体综合帮教服务并收取运营服务费¹。公司根据监管场所特殊群体社会帮教信息化应用需求推出了具备自主知识产权的综合帮教服务平台，包括亲情桥非即时短信模块、爱心屋咨询模块、黄丝带爱心传递模块、育新图书屋模块、VOD 视频点播模块、育新课堂、手持终端、晴雨表等应用模块。通过采取免费推广与收费产品相结合的方式，可以为特殊群体提供亲情帮教服务、远程帮教服务、心理咨询服务、文化教育服务、娱乐生活服务等多项服务内容。
- 特殊群体社会帮教系统利用计算机软件技术、网络视频通讯技术、无线通讯技术等，使特殊群体与干警、亲属、帮教人员等实现非即时短信交流、视频交流，解决了特定人群在安全、可控、可追溯、可管理的环境中进行咨询、沟通、交流和学习的的技术难题，且可以实现第三方的隐匿监控，有效避免各种不安全因素。其实质上是在整合现有资源和特殊场所专有网络的基础上，通过信息化手段将社会资源、教育资源、法律资源整合为监狱教育改造的载体。

图表 1：中磁视讯主要产品模块



模块名称	模块简介
亲情桥	利用现代软件技术和网络技术通信技术，受限环境下的特殊群体通过专用终端机在严格的审核状态下与外界亲属朋友互相交流，借助亲情及社会的力量促进他们的思想转化。
爱心屋咨询	为受限环境下的特殊群体与心理咨询人员提供了一个答疑解惑的平台，受限环境下的特殊群体可以与心理咨询师一对一或一对多地进行心理问题的咨询，具有巡视权限的管理人员可以通过系统进行巡检。
远程帮教	为受限环境下的特殊群体与外界帮教人员（家属、法律咨询者援助者、志愿者等）搭建了一个交流互动平台，在有关管理人员的监督下可以通过视频进行远程会见、沟通及帮教，节省了家属及帮教人员的成本。
数字图书馆	为受限环境下的特殊群体提供了海量的图书学习资源，可以适应不同文化程度特殊群体的阅读和学习要求。通过便捷高效的学习方式实现自主学习、教育和改造的目标。
影音在线	提供了海量的影视、综艺、百科、动漫等视频资源，通过VOD点播丰富了受限环境下特殊群体的业余生活，引导他们积极调整心态，激发他们的改造热情。
网络课堂	为受限环境下的特殊群体提供近乎海量的视频学习资源，实现了帮教学习的多样化和个性化
手持终端	实现了手持终端的注册、借阅、资料下载等管理功能。小巧外观便携小巧、存储容量超大的手持终端的使用，克服了受限环境下的特殊群体帮教进行改造面临的时间短、地点固定等困难，使帮教变得更加方便、灵活、自主。
晴雨表	便捷地记录受限环境下特殊群体的情绪变化，便于管理人员能够准确掌握其心理变化情况，使管理工作更具针对性和有效性。

来源：中磁视讯，中泰证券研究所

¹目前公司提供服务的监管场所主要是司法部所属监狱，公司提供服务的特殊群体主要是司法部所属监狱的服刑人员。

“软件研发+产品生产+运营服务”打造优质创新链

- **2007 年以来，公司开始采取“设备（系统）投入、服务运营、使用产出、资金回收”的商业运作模式，主要通过免费投入帮教服务系统在一段时间内（一般为 5-8 年时间）收取运营服务费实现业务收入。**

(1) 设备投入：公司提供系统运行的硬件终端设备、配套软件并且铺设系统运行专有网络，所有设备（系统）均为公司免费投放，开展业务过程中不涉及政府采购。**(2) 服务运营：**公司负责日常运营和后期维护，并且根据研发进度及监管部门信息化要求和特殊群体教育改造需求等，更换、增加服务模块，更新、投放新的软硬件产品。公司营业成本、期间费用核算的均是与公司经营业务相关的成本、费用，不存在支付给监管场所的相关费用。**(3) 使用产出：**利用公司产品和服务，监管人员节约了人力资源，提高了帮教效率；特殊群体可以获得更好的教育改造，为社会稳定和特殊群体回归社会奠定良好基础。**(4) 资金回收：**公司对部分项目收费来回收设备投入资金，特殊群体亲友（或社会其他帮教人员）为特殊群体购买充值卡，公司获取收入。监管场所从维护特殊群体的权益出发，参考当地消费能力、物价水平等因素，考虑公司投入资产成本情况与公司协商并在合作协议中对帮教系统各模块的收费标准予以确定。

图表 2：中磁视讯商业模式



来源：中磁视讯，中泰证券研究所

细分领域隐形冠军，盈利能力持续提升

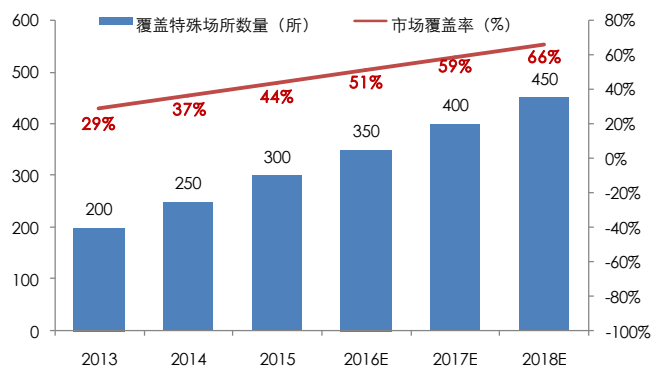
- **细分领域隐形冠军。**公司自 2005 年成立以来专注于特殊群体社会帮教工作，深入了解特殊场所监督管理政策、环境和特殊群体需求，建立起一整套的针对特殊群体帮教服务的软硬件系统，其中核心系统已从 VER1.0 系列更新到 VER4.0 系列。帮教系统信息化建设是监管场所信息化建设的重要部分，多年业务开展使公司积累起丰富的行业经验和客户资源，公司的产品在监管体系内取得较好的品牌知名度和好评度。公司在业务初期采取了广泛覆盖的市场推广策略，利用产品质量和售后服务质量提升品牌形象，目前公司已经成为行业内规模较大的可以直接面向特殊群体提供教育帮教服务的企业。2015 年年报显示，公司产品已经应用于全国 20 多个省市约 300 所监管场所，根据 2012 年《国务院关于监狱法实施和监狱工作情况的报告》，全国共有监狱 681 所，公司产品市场覆盖率达到 44%。

图表 3: 中磁视讯产品分布 (绿色表示已开拓市场)



来源: 中磁视讯, 中泰证券研究所

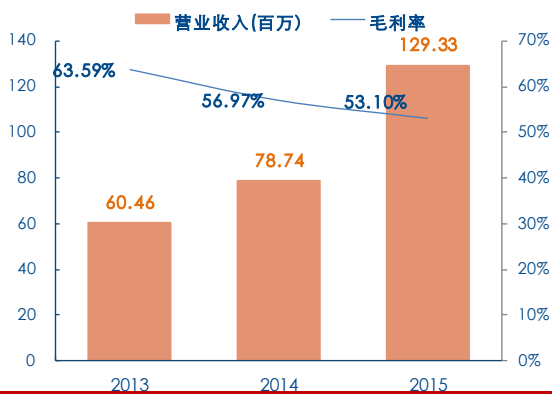
图表 4: 中磁视讯产品市场覆盖率 (%)



来源: 中磁视讯, 中泰证券研究所

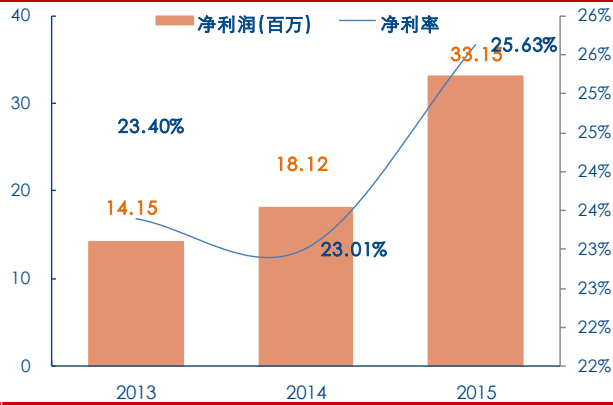
■ **收入规模增长, 业务模式成熟, 净利润率提高。**公司服务对象及服务内容单纯专一, 同一系统内运营模式可复制性较强。前期免费投入设备的“重资产”运营模式使业务开展进度与公司资金实力高度相关。经过多年运营的资本积累和公司 2014 年挂牌新三板以后融资能力增强, 公司业务拓展速度加快。2015 年公司实现营业收入 1.29 亿元, 归属母公司股东的净利润 3315 万元; 2012 年-2015 年营业收入复合增速 49%, 净利润复合增速 58%。公司的运营模式 (免费投放设备, 逐年收回投资, 成本主要发生在运营维护) 决定了公司毛利率水平较高。公司业务模式趋于成熟, 期间费用率显著下降, 盈利能力持续提升。

图表 5: 中磁视讯财务指标



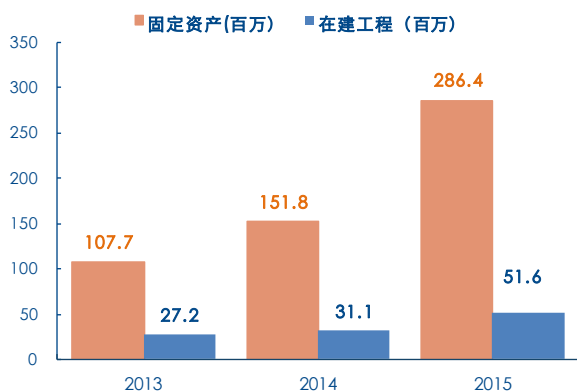
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 中磁视讯财务指标

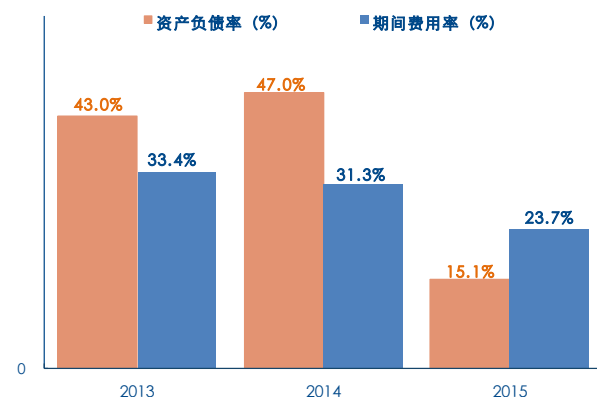


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 中磁视讯财务指标



图表 8: 中磁视讯财务指标



来源：wind，中泰证券研究所

来源：wind，中泰证券研究所

顺应监管场所信息化、教育改造社会化趋势

监管场所标准化、信息化建设是大势所趋

- 监狱信息化建设整体推进。**20 世纪末，计算机应用于监狱的文字处理和罪犯信息的收集、存储，电子通信技术应用于监狱安全防范管理，是中国监狱信息化工作的开端。21 世纪初，监狱门户网站（内网、外网和罪犯专网）初步建成，监狱信息化整体水平提高。2007 年 5 月，司法部制定了《全国监狱信息化建设规划》，明确了监管场所信息化建设总体目标和主要任务，各省的监狱信息化工作纳入到国家司法行政信息化建设统一规划中，全国监管场所的信息化建设进入整体推进的新时期。2007 年以来，国家对监管场所信息化建设给予了大量政策支持和资金投入。公司主营的特殊群体帮教系统符合监管场所信息化建设的政策导向。

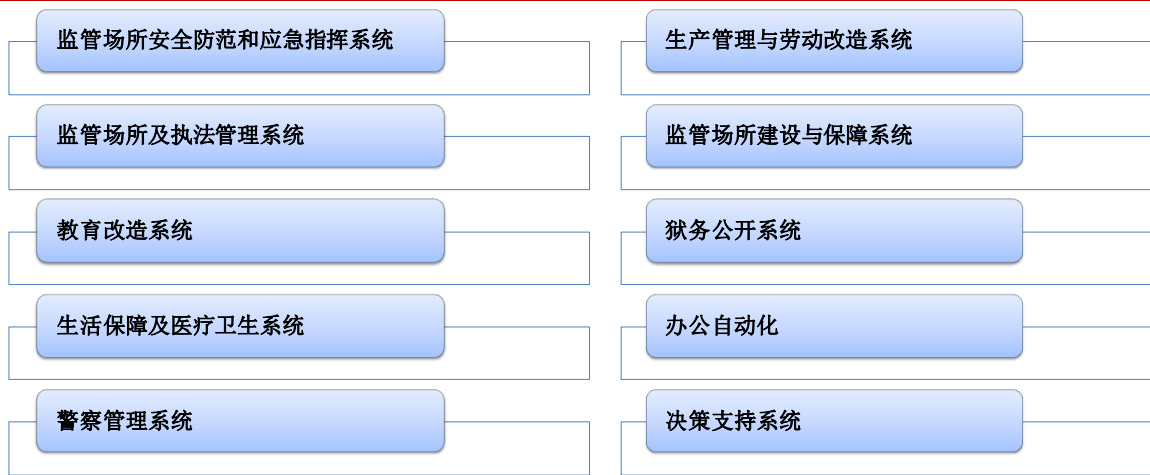
图表 9：监管场所信息化产业政策

时间	政策	主要内容
2007	《全国监狱信息化建设规划》（司法部）	明确了监管场所信息化建设总体目标和主要任务，全国监管场所的信息化建设进入整体推进的新时期。
2007	《全国监狱信息化建设工作会议》	司法部部长吴爱英指出，党中央、国务院对监狱工作包括监狱信息化建设高度重视，对监狱信息化建设提出了明确要求。司法部认真贯彻落实党中央、国务院的决策部署，把推进监狱信息化作为加强监狱工作的一项重要举措。
2010	《关于印发〈全国监狱信息化软件开发应用实施意见（2011-2013 年）〉》	2013 年目标：全面推进各类监管场所信息化软件的开发应用工作，加强监管场所信息化软件集成整合，完善监管场所信息化软件标准体系和信息安全体系，建立监管场所信息化软件维护升级机制，确保监管场所信息化软件开发应用工作可持续发展。
2011	《国家发展改革委关于全国监所信息化建设项目建议书的批复》	批复了司法部全国监管场所信息化一期工程项目建议书
2012	关于发布《监狱信息化软件开发总体技术规范》等十五项业务技术标准的通知（司法部）	15 项监狱信息化业务技术标准
2012	《全国监狱信息化建设应用工作座谈会》	司法部副部长张苏军强调，切实做好监狱信息化建设应用的组织实施工作，形成信息化建设应用齐抓共管的工作机制，提高监狱干警信息化素质和应用技能，建立长效的信息化经费投入和使用机制，推广物联网等新技术的应用。

来源：公开转让说明书，中泰证券研究所

- 帮教系统建设是监狱信息化建设的重要内容。**根据《全国监狱信息化建设规划》，监狱信息化建设具体包括十个应用系统：监管场所安全防范和应急指挥系统、监管场所及执法管理系统、教育改造系统、生活保障及医疗卫生系统、警察管理系统、生产管理与劳动改造系统、监管场所建设与保障系统、狱务公开系统、办公自动化和决策支持系统；涵盖了以监狱管理中“安全监管”、“高效管理”和“教育改造”三个层次。

图表 10：监狱信息化建设具体包括十个应用系统



来源：《全国监狱信息化建设规划》（2007，司法部），中泰证券研究所

- 以“教育改造”为目的的帮教系统建设将成为未来一段时期内监管场所信息化建设进一步推进的主要方向。2007年以来，监管场所信息化建设步入快车道，全国大部分地区监管场所已初步实现“以计算机网络为基础平台，集通讯网络系统、监狱治理信息系统、多媒体数字化安防系统、电化教育系统以及劳动组织管理系统等为一体”。其中以“安全监管”为核心的信息系统建设成就最为突出，2007-2012年，全国28个省(区、市)监狱管理局完成了省级网络联通，70%以上的监狱建立了应急指挥中心、智能报警系统和综合门禁系统，80%以上的监狱建立了视频监控系统。狱政管理水平进一步提高，各地积极开展罪犯数据信息库、监狱人民警察信息库等建设，建立罪犯信息的网上录入、管理和跨部门共享机制，推动狱政管理、教育改造等业务应用系统建设和使用。教育改造罪犯是监狱工作的重要任务，2012年《国务院关于监狱法实施和监狱工作情况的报告》“坚持把教育改造罪犯作为监狱工作的中心任务”。监狱信息化建设整体推进取得显著成效，我们认为，以“教育改造”为目的的帮教系统建设与监管场所整体信息化水平不匹配，将成为未来一段时期内监管场所信息化建设进一步推进的主要方向。

社会帮教需求多样化，社会资源参与教育改造市场空间大

- 把教育改造罪犯作为监狱工作的中心任务。司法部把教育改造罪犯作为中心任务：（1）健全了教育改造制度。出台《监狱教育改造工作规定》、《教育改造罪犯纲要》、《关于进一步加强监狱教育改造罪犯工作考核的通知》等文件，明确规定教育改造的目标任务和主要内容，建立了工作体系和质量评估体系。（2）积极创新教育改造模式和方式方法。大力加强对罪犯的思想、法制、文化、管理、劳动教育，广泛开展心理咨询、心理矫治和个别化教育。深入推进监狱（监区）文化建设，大力开展社会帮教。（3）三是大力开展罪犯职业技能培训，提高罪犯适应社会能力。2008-2012年，全国监狱系统共完成对125万名罪犯的扫盲和义务教育工作，98.1%的罪犯刑满时获得普法教育合格证，取得职业资格证书的罪犯达到参训总数的77.3%，罪犯回归社会后重新犯罪率保持在较低水平。（《国务院关于监狱法实施和监狱工作情况的报告》，2012）

- **监狱内改造+社会帮教的“大帮教”模式被充分认可。**帮教工作即帮助和教育特殊群体(服刑人员),社会帮教即利用监狱以外的社会力量对罪犯进行教育改造的辅助教育活动。我国动员社会力量对监狱服刑罪犯进行帮教始于20世纪80年代初,借助社会力量为受助服刑人员提供更加专业化、精细化、个性化的人文关怀和社会服务,有助于增强教育改造适量,防范和降低矛盾风险,降低再犯罪率,具有十分重要的社会意义。我国《监狱法》第61条规定,采取“狱内教育与社会教育相结合的方法”,是对特殊群体进行社会帮教的法律基础;2011年我国《刑法修正案(八)》把“社区矫正”写入刑法,是对社区矫正实践工作的重要肯定;司法部出台《监狱教育改造工作规定》、《教育改造罪犯纲要》、《关于进一步加强监狱教育改造罪犯工作考核的通知》等文件,进一步明确“社会帮教”的重要地位。动员社会力量配合监狱开展有益于罪犯改造的各种社会帮教活动,监狱改造工作社会化是必然趋势。

图表 11: 社会帮教的法律地位进一步明确

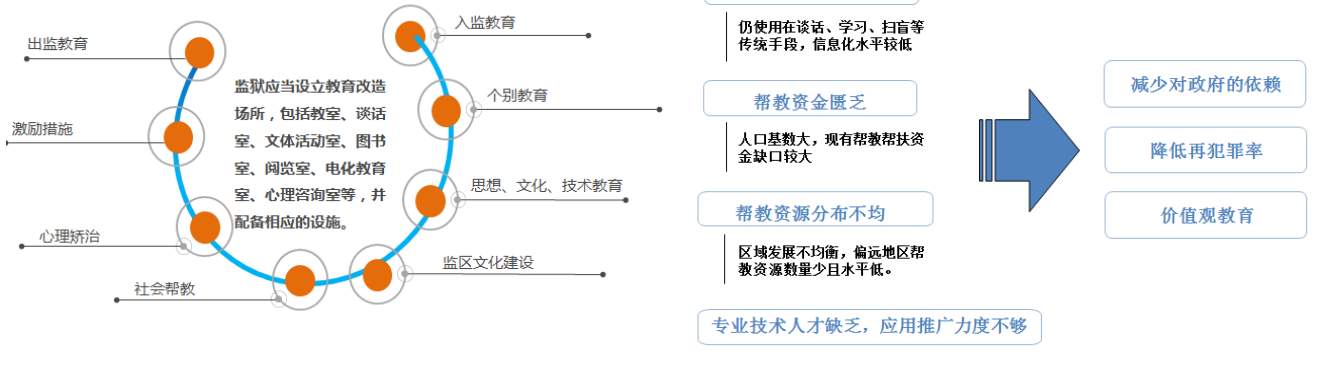
<p>1994-《监狱法》-教育改造罪犯,采取集体教育与个别教育相结合、狱内教育与社会教育相结合的方法。国家机关、社会团体、部队、企业事业单位和社会各界人士以及罪犯的亲属,应当协助监狱做好对罪犯的教育改造工作。</p>
<p>2003-《监狱教育改造工作规定》-监狱应当积极争取社会各个方面和社会各界人士的支持,配合监狱开展有益于罪犯改造的各种社会帮教活动。监狱应当与罪犯原所在地的政府、原单位(学校)、亲属联系,签订帮教协议,适时邀请有关单位和人士来监狱开展帮教工作;监狱也可以组织罪犯到社会上参观学习,接受教育。监狱应当鼓励和支持社会志愿者参与对罪犯进行思想、文化、技术教育等方面的帮教活动,并为其帮教活动提供便利。</p>
<p>2007-《教育改造罪犯纲要》-利用社会资源,加大对罪犯的教育改造力度。要进一步强化教育改造工作的社会性,注意发挥社会和家庭在罪犯改造中的作用,动员和利用社会力量,参与、支持罪犯改造工作。要与社会有关部门合作,签订帮教协议,开展联合办学、设立流动图书馆和狱内法律服务机构等,建立起多层次、全方位的社会帮教体系。要充分利用社会力量,建立一支相对稳定的帮教志愿者队伍,积极争取政府机关、社会团体、企事业组织和热心社会公益事业,关心监狱工作的各类社会人士参与,为教育改造罪犯提供服务。发挥现代科学技术对教育改造罪犯的促进作用。加大利用现代信息技术开展教育改造工作的力度,不断提高监狱计算机和网络的普及应用程度,利用网络教育、多媒体教育和远程教育。</p>

来源: 中泰证券研究所

- **特殊群体需求多样化,社会资源参与教育改造市场空间大。**根据《监狱法》和相关工作规定,特殊群体教育改造,既包括思想教育和文化教育,也包括文化和职业教育,并且有适当的体育活动和文化娱乐活动。基于监管场所和特殊群体的特殊应用环境,需要配备相应的场所、设施和严格的监管措施。根据司法部2003年《监狱教育改造工作规定》,教育改造体系建设包括教育改造场所、基础设施建设、法制道德形势政策教育、小初高文化教育、文化体育活动、心理矫正、职业技能培训和就业指导、出监教育等多个方面。我国人口基数大、地方经济发展水平差别较大,教育改造体系建设中存在建设资金不足、专业技术人才缺乏等问题,尤其是教育改造设施信息化水平相对较低,社会资源参与教育改造市场空间大。

图表 12: 特殊群体教育改造体系

图表 13: 社会资源参与教育改造解决的主要问题



来源：司法部 2003 年《监狱教育改造工作规定》，中泰证券研究所

来源：中磁视讯，中泰证券研究所

先发优势奠定行业主导地位

- **解决思路：整合社会资源，改善特殊群体帮教整体水平。**与我国信息化发展水平相比，监管场所系统、尤其是监管场所帮教系统信息化建设有待改善，影响监管人员工作效率的提高和帮教效果的改善。监管场所通过运用设备供应运营服务商合作模式整合社会资源，聚集社会力量深入开展监狱信息化建设及特殊群体的教育改造，是特殊群体帮教模式创新的成功模式。公司的运营模式为监管场所提供了整合社会资源、改善群体帮教水平的重要思路。
- 公司免费投入帮教服务系统并且在在一段时间内收取运营服务费实现业务收入，鉴于公司投放的帮教服务系统有利于特殊群体的教育改造，监管场所对公司产品的进入未收取任何费用；监管场所为公司系统的安装提供必要的安装地点、桌椅、板凳及电源，为公司帮教系统的宣传普及提供必要条件。监管场所对公司系统提供的信息内容进行适宜性事先审查，特殊群体通过系统发送、接收到的信息，均为已通过监管场所审查、许可，均符合国家相关法律法规规定。为了维护公司权益，监管场所保证公司是其帮教系统或同等、类似功能系统的唯一合作伙伴，协议到期后，本公司享有优先续约权。公司不会通过系统获取监管场所及特殊群体的任何保密信息。

图表 14：整合社会资源，改善特殊群体帮教整体水平



来源：中磁视讯，中泰证券研究所

- **特殊群体社会帮教行业具有较高的壁垒。**首先，监管场所的特殊性决定了进入此行业的门槛较高。产品主要应用于的监管场所的受限环境、面向特殊群体，产品开发需要深入了解监管场所的特殊需求如安全稳定性、紧急情况应对性、监视性等，需从产品的设计、结构、功能上最大限度的满足现代化监管场所的管理要求。其次，监管场所对监管安全的要求较高，特殊群体使用帮教产品需要遵守相关的法律法规和监管要求，国家对监管场所硬件和软件产品均发布了相应的技术规范，进入此行业具有较高的技术壁垒。再次，资金壁垒，公司的运营模式决定了前期资金投入较大，社会力量参与特殊群体教育改造需要相应的资金支持。
- **参与行业标准编写，先发优势奠定行业主导地位。**全国监管场所信息化工作整体推进，行业内涌现出一批企业，多数是针对监管场所安防系统。公司主要面向监管场所信息化教育改造系统中的社会帮教领域，目前是行业中规模较大的企业，产品应用于全国 20 多个省市约 300 所监管场所，市场覆盖率达到 44%。公司优势在于：
 - **多年业务开展积累的行业经验、人脉资源、销售渠道和品牌优势。**公司自 2005 年成立，专注特殊群体社会帮教工作，深入了解特殊场所监督管理政策、应用环境和特殊群体需求。在全国重点省份设立 6 家办事处，派遣长期驻外运营维护人员，提供高效的售前、售中、售后服务，提高服务质量的同时，增加客户粘性。公司依靠长期的业务开展在监管体系中建立了良好的口碑，积累了丰富的行业经验和客户资源。
 - **自主研发，参与行业标准编写。**在充分了解监管场所和特殊群体需求的基础上，公司自主研发了一整套的针对特殊群体帮教服务的软硬件系统，可以满足亲情帮教、心理咨询、文化教育、娱乐生活等多样需求。其中核心系统已从 VER1.0 系列更新到 VER4.0 系列。公司产品完全满足监管场所相关技术标准，在此基础上，公司参与了行业标准的编写，获得多项专利与软件著作权。
 - **规模优势，同一系统内运营模式迅速复制。**公司在业务初期采取了广泛覆盖的市场推广策略，高负债运营、分散做项目，迅速占领市场，取得了较高的市场覆盖率。目前公司运营模式已经基本成熟，同一系统内运营模式可以迅速复制。公司未来成长动力在于充分借助品牌优势和行业经验开拓新的市场区域，同时深挖已有客户需求，提高资金的运营效率。

资本市场助力开启特殊群体社会帮教 2.0 时代

资本市场融资为重资产运营提供坚强后盾

- **资本市场融资为业务扩张提供有力保障。**公司前期将帮教服务系统免费投放到监管场所中，在一段时期内收取帮教服务收入逐年收回前期投资，前期的投入需要占用大量资金，公司为此承担较大的资金成本。公司于 2014 年由中泰（原齐鲁）证券推荐进入全国中小企业股份转让系统公开转让，利用资本市场融资功能，成功完成多次股票发行，合计募集资金

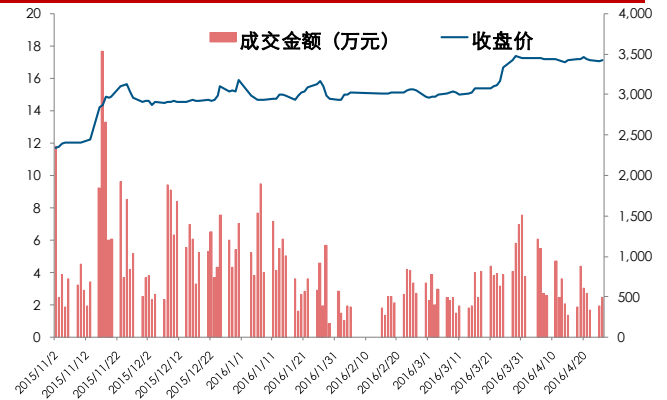
2.3 亿元，为公司的业务拓展提供了有力保障。未来公司将不断拓展新的监管场所，增加现有特殊群体社会帮教系统使用人数。目前公司为做市转让方式，做市商包括东方证券、中银国际证券、光大证券、中国中投证券、中信证券、中信建投证券、广州证券、东兴证券、国泰君安、上海证券、中泰证券、天风证券和九州证券，二级市场交易相对活跃。

图表 15：中磁视讯历次融资情况

发行时间	发行价格(元/股)	募资金额(百万元)
2014/11/14	5.50	16.50
2014/12/16	5.50	11.00
2015/1/21	5.50	11.00
2015/1/21	5.70	74.10
2015/9/11	10.00	119.30
合计募集资金		231.90

来源：wind，中泰证券研究所

图表 16：中磁视讯二级市场交易情况



来源：wind，中泰证券研究所（2015年11月至今）

- **增加高附加值设备投入，资金回收周期有望缩短。**公司提供的帮教系统整体解决方案包括亲情桥非即时短信、爱心屋咨询等八个重点模块，其中仅有亲情桥非即时短信传递系统和手持终端两个模块属于收费项目（亲情桥非即时短信为 0.25 元-0.5 元/条，其他单项模块为 5 元-20 元/月），其他模块均从服务特殊群体的角度免费提供。公司前期开展业务主要是从占据市场的角度广泛拓展新的监管场所，提供基础的硬件终端设备、配套软件并且铺设系统运行专有网络，产品功能少、远不能满足特殊群体的使用需求，资金回收期长。资本市场融资以后，公司有能力强加更多的高附加值帮教设备，有助于提高特殊场所整体帮教水平，公司的资金回收周期也将有效缩短。

图表 17：中磁视讯特殊群体社会帮教系统介绍





来源：中磁视讯，中泰证券研究所

远程视频会见试点顺利，有望成为新的业绩爆发点

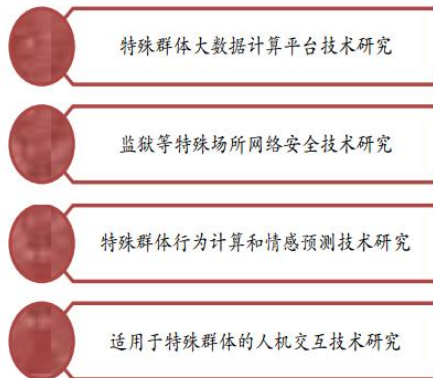
- **在现有业务基础上，积极推出新的服务模块。**2015 年重点推出特殊群体“远程视频会见系统”。公司已经取得“满足受限环境要求的互联网远程探视预约及审批系统 V1.0”和“受限环境下服刑人员远程视频系统 V1.0”两项计算机软件著作权登记证书。该系统为受限环境下异地关押（服刑人员存在较大比例的异地关押）的特殊群体与外界帮教人员（家属、法律咨询者援助者、志愿者等）搭建了一个交流互动平台，在有关管理人员的监督下可以通过视频进行远程会见、沟通及帮教，节省了家属及帮教人员的时间和人力成本。目前，特殊群体“远程视频会见系统”已在宁夏部分监狱完成硬件设施、信息软件及网络安装调试工作并投入试运营，截至目前运行顺利。跨省试点顺利完成以后，公司将在全国范围内大力推广该系统，争取 2016 年实现 3-5 个省份的市场覆盖。我们预计该系统将于 2017 年实现商用，有望成为公司新的业绩增长点。
- **加大研发投入，帮教系统产品线不断丰富。**公司服务监管场所和特殊群体多年，深刻了解市场需求。持续加大研发投入，积极探索迎合市场的新产品服务，近三年研发投入合计超过 1300 万元。特殊群体的“关爱通”信息推送系统、在线认证教育系统和再就业服务系统是正在筹划和研发的帮教系统系列产品，分别针对特殊群体情感交流问题、降低再犯罪率问题以及重获社会认可和回归社会问题进行帮扶。帮教系列产品的陆续推广将在提升市场覆盖率的基础上为公司的帮教服务创造更大的价值空间，为公司的业绩增长提供持久动力。

校企合作、联合创新促进业务升级

- **校企合作，增强技术创新能力。**2015 年，公司与山东大学签订两项合作协议：1、双方以组建联合实验室的形式成立特殊群体国家级大数据研究中心，在特殊群体大数据应用方面展开专业性合作；实验室将重点开展特殊群体及相关群体的大数据分析及应用，开展智能终端设备的研究开

发，开展信息及通讯安全技术 in 受限环境下的应用等研究，并根据市场和行业发展的需要，进行产品化和产业化。2、双方将共同建立特殊群体机器人应用联合实验室，在特殊群体机器人应用方面展开专业性合作；重点开展机器人技术和产品在受限环境下的应用和在智慧养老领域的应用，并根据市场和行业发展的需要适时进行产业化。公司科研力量将大大增强，依据大数据资源进一步深入了解特殊人群需求，针对不同群体提供个性化、人性化、行为化、心理化的个体帮教服务，也能更好地为维护社会稳定创造条件。

图表 18：大数据实验室拟定研究领域及方向



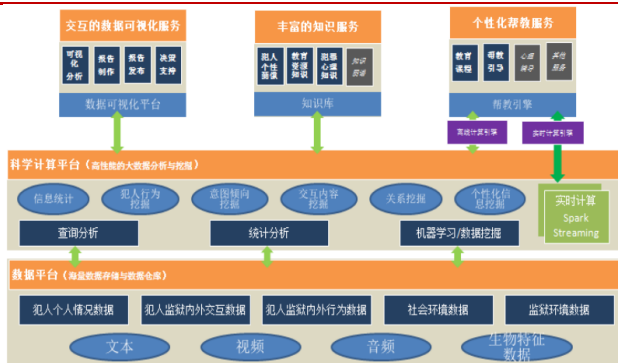
来源：实验室建设方案，中泰证券研究所

图表 19：大数据应用实验室优先启动项目



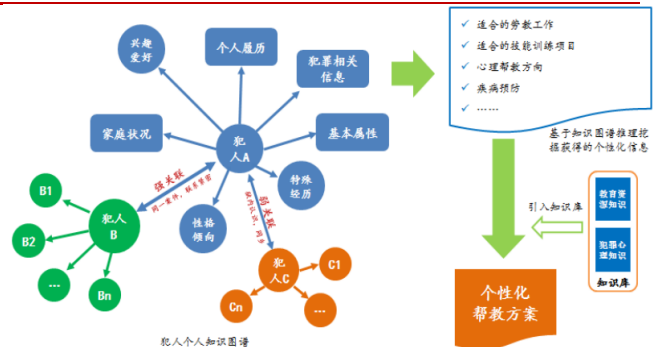
来源：实验室建设方案，中泰证券研究所

图表 20：监管场所大数据科学计算平台



来源：实验室建设方案，中泰证券研究所

图表 21：个性化帮教系统



来源：实验室建设方案，中泰证券研究所

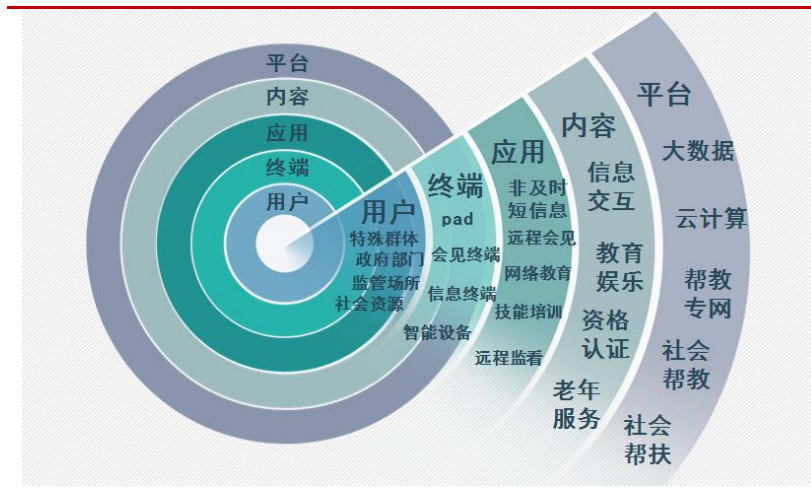
- **将大数据和云计算技术引入监管场所，服务国家治理体系和治理能力建设。**2016年，校企合作进一步升级，公司将携手山东大学、中国社会科学院社会学研究所、中国国家图书馆共同组建“中国特殊群体社会治理大数据联合实验室”，旨在建设面向特殊群体的大数据服务平台和信息专网，帮助特殊人群进行改造，协助监管人员管理工作，实现智能化监管场所的建设。该实验室的意义在于针对特殊群体开展大数据应用，创新监狱管理方式，推进司法体制改革，建立个性化和人性化评估和预警机制，进而有效地减少和预防犯罪，维护社会稳定。大数据平台拟通过社会帮教系统、远程视频会见系统、信息推送系统、狱情管理系统、智能监控分析系统、鉴于可穿戴定位系统、远程医疗系统、智能决策系统等应用服务系统为犯人、家属以及监狱干警提供业务和服务方案。目前，

公司和山东大学，联合宁夏监狱管理局，在宁夏监狱系统进行示范工程的建设，推动特殊群体大数据分析在监狱环境内的应用，进而促进监狱信息化建设的深入开展，形成良好的社会效益及示范效应。形成行业规范和标准后向全国推广。

特殊群体覆盖人群广，业务领域不断扩展

- 在我国，特殊群体不仅包括在押服刑人员，还包括强制隔离戒毒人员，在册社区矫正人员，及老、弱、病、残、幼等群体。公司主营向受限环境特殊群体提供帮教服务，其产品在不同类型的特殊群体应用环境具有相似性，应用对象可以从监管场所特殊群体扩大到其他特殊群体。公司在扩大产品应用对象方面积极尝试，2014年推出颐馨居家养老服务信息管理系统。该系统服务于老年人群，利用云技术、互联网与物联网集成技术，建立起以老年人信息数据库为基础，以社区为依托，一网、一线、一站式的居家养老服务运营体系，为居家老人提供安全监护、求助信息渠道等，目前该技术已经成型。未来，公司计划开发留守儿童帮教系统，探索服务留守儿童、教育儿童的新方式，将远程视频、无线通讯技术、GPS定位技术、实情影像等多种移动应用和数字管理技术创造性的推广到幼童群体，并进一步拓展到社区矫正、关爱留守儿童、希望工程、戒毒所等新的服务领域，目标是打造完整的特殊群体帮教帮扶生态体系。

图表 22：公司发展愿景：打造完整的特殊群体帮教帮扶生态体系



来源：中磁视讯，中泰证券研究所

盈利预测

- 公司服务对象及服务内容单纯专一，同一系统内运营模式可复制性较强。前期免费投入设备的“重资产”运营模式使业务开展进度与公司资金实力高度相关。2014年，公司挂牌新三板，成功完成多次股票发行，合计募集资金 2.3 亿元，为公司的业务拓展提供有力保障。未来公司业绩增长动力在于：(1) 不断拓展新的监管场所，增加现有特殊群体社会帮教系统使用人数；(2) 增加高附加值设备投入，缩短资金回收周期；(3) 远程视频会见试点顺利，有望成为新的业绩爆点；(4) 特殊群体覆盖

人群广，扩展新的业务领域。

- 我们预计 2016-2018 年公司的营业收入分别为 194.00、240.55、329.56 百万元；归属母公司净利润分别为 54.62、72.37、96.94 百万元，按照最新股本（6993 万股）摊薄的 EPS 分别为 0.78、1.03、1.39 元。公司专注特殊群体社会帮教，是行业内规模较大的可以直接面向特殊群体提供教育帮教服务的企业，基于公司的行业地位和成长空间，我们认为公司有较好的投资价值，建议投资者重点关注。

图表 23：中磁视讯盈利预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	78.74	129.33	194.00	240.55	329.56
增长率 YoY%	30.23%	64.25%	50.01%	24.00%	37.00%
净利润(百万元)	18.12	33.15	54.62	72.37	96.94
增长率 YoY%	28.09%	82.96%	64.77%	32.49%	33.95%
每股收益(元)	0.26	0.47	0.78	1.03	1.39
毛利率%	56.97%	53.10%	54.00%	56.00%	57.00%
净资产收益率%	10.92%	8.53%	12.33%	14.04%	15.83%

来源：wind，中泰证券研究所

风险提示

- **1.政策风险。**公司的主营业务是向受限环境特殊群体提供帮教服务，产品和服务领域相对集中和相对特殊。目前，开展特殊群体社会帮教服务及监管场所信息化建设工作都受到国家及监管部门相关政策的肯定与支持，对社会力量参与帮扶特殊群体给予了充分的肯定，但是若未来相关政策发生重大不利变化，将可能对公司的经营造成不利影响。
- **2.新产品开发及市场推广风险。**公司在特殊群体帮教系统不断丰富产品系列，由于涉及特殊行业，其内容在不同程度上受到限制，公司需在产品开发时充分考虑用户的使用环境、使用需求等可行性因素，故公司在新项目的开发及市场推广方面存在较大的不确定性。
- **3.资金风险。**公司的经营模式下，项目前期需要投入大量资金采购帮扶帮教服务运营所需的设备和系统，同时新项目的研发推广，也需要耗费大量人力、物力、财力。公司的发展对资金有强烈的渴求。如果公司不能持续获得经营发展所需的资金，可能会阻碍公司现有项目的增长及新项目的推广，从而影响公司业绩增长。

图表 24：中磁视讯财务预测

资产负债表						利润表					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
资产						营业收入	78.74	129.33	194.00	240.55	329.56
流动资产						减:营业成本	33.88	60.65	89.24	105.84	141.71
货币资金	105.52	96.15	73.51	69.18	75.31	营业税金及附加	0.04	0.03	0.04	0.06	0.08
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	5.21	6.60	9.70	12.03	16.48
预付款项	7.16	0.18	8.92	10.58	14.17	管理费用	14.50	19.01	29.10	36.08	56.02
其他应收款	3.68	4.99	10.98	13.62	18.65	财务费用	4.97	5.10	2.45	2.67	2.67
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	(0.68)	(0.10)	0.40	0.16	0.30
其他流动资产	0.00	13.71	16.44	18.40	20.46	加:投资收益	0.00	(0.05)	(0.06)	(0.06)	(0.07)
非流动资产						营业利润	20.82	37.99	63.01	83.65	112.23
长期股权投资净值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	加:营业外收支净额	0.86	0.57	0.52	0.52	0.53
固定资产净值	151.85	286.42	372.34	446.81	536.17	减:所得税	3.56	5.41	8.91	11.80	15.81
在建工程净值	31.08	51.63	50.00	50.00	50.00	净利润	18.12	33.15	54.62	72.37	96.94
无形资产净值	4.30	3.89	4.08	4.29	4.50	应占:					
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	母公司股东	18.12	33.15	54.62	72.37	96.94
其他非流动资产	9.25	0.95	1.09	1.12	1.14	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	312.84	457.91	537.37	613.99	720.41	每股收益(全面摊薄)	0.26	0.47	0.78	1.03	1.39
负债						现金流量表					
流动负债						(万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
短期借款	48.60	0.00	10.00	10.00	10.00	经营活动产生的现金流量	50.15	101.14	140.20	184.57	232.26
应付账款	13.72	3.50	7.14	7.41	9.92	投资性活动产生的现金流量	(84.95)	(231.00)	(170.39)	(186.23)	(223.48)
其他应付款	54.66	0.50	0.53	0.56	0.58	筹资活动产生的现金流量	0.00	155.50	7.55	(2.67)	(2.67)
应交税费	2.25	4.32	6.38	8.45	11.33	现金本期增加或减少	(34.80)	25.63	(22.64)	(4.33)	6.12
其他流动负债	7.30	20.93	30.04	31.92	35.97	主要财务指标					
非流动负债						资产负债率(%)	46.97	15.15	17.53	16.03	14.98
长期借款	10.42	40.10	40.10	40.10	40.10	净资产收益率(%)	10.92	8.53	12.33	14.04	15.83
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率(%)	56.97	53.10	54.00	56.00	57.00
其他非流动负债	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	23.01	25.63	28.16	30.09	29.42
负债合计	146.94	69.35	94.19	98.44	107.91	总资产收益率(%)	5.79	7.24	10.16	11.79	13.46
所有者权益						流动比率	0.92	3.93	2.03	1.92	1.90
实收资本(或股本)	45.00	69.93	69.93	69.93	69.93	营业收入增长率(%)	30.23	64.25	50.01	24.00	37.00
资本公积	77.23	244.70	244.70	244.70	244.70	净利润增长率(%)	28.09	82.96	64.77	32.49	33.95
留存收益	43.68	73.93	128.55	200.93	297.87						
其他综合收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
所有者权益合计	165.91	388.56	443.18	515.55	612.50						
负债及所有者权益总计	312.84	457.91	537.37	613.99	720.41						

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

齐鲁新三板研究团队

张帆	zhangfan@r.qlzq.com.cn
张俊	zhangjun@r.qlzq.com.cn
黄旭良	huangxl@r.qlzq.com.cn
马路萌	malm@r.qlzq.com.cn
陈康	chenkang@r.qlzq.com.cn
龙贡波	longgb@r.qlzq.com.cn
辛彩妮	xincn@r.qlzq.com.cn
张聪	zhangcong@r.qlze.com.cn

新三板首席分析师
高端装备&军工
TMT&量化研究
策略专题&TMT
医疗健康
医疗健康
高端装备&新材料
TMT



重要声明:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（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。

本报告涉及的中磁视讯（430609.0C），为中泰证券股份有限公司作为主办券商在新三板推荐挂牌和做市的企业。本报告系本公司研究员根据中磁视讯（430609.0C）公开信息所做的独立判断。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。