

高新兴(300098.sz)

传统业务恢复高增长 超募资金助新业务爆发

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010003

传统业务恢复高增长正轨

在中国移动大幅提升基础网络和机房资本性支出的趋势下,作为主要收入来自中移动的企业,我们认为公司将是受益弹性最大的标的。预计 2011 年公司动环产品线主营收入将达到 2.08 亿元,增长率为 50%,毛利率保持稳定。键能产品线方面,预计公司 2011 年营业收入达到近 6000 万元,增长率为 100%,毛利率保持稳定,为 34.35%。

视频监控行业空间巨大 公司新业务业绩爆发

通过使用超募资金成立子公司并参股 CALSYS INC,公司产品线已经从原来运维信息化领域扩展至行业空间更大的安防视频领域,并且所设立子公司拥有视频监控技术的制高点,通过并购渠道型企业,公司视频监控产品线业绩将爆发性增长。根据公司战略,我们认为公司将继续使用超募资金并购渠道型安防企业获取市场,预计 2011 年—2012 年公司视频产品线将实现销售收入 3000 万元、16000 万元、24000 万元。

盈利预测与估值

预计 2011 年—2013 年营业收入为 3.05 亿元、5.01 亿元、6.30 亿元,净利润为 6835 万元、10075 万元、11543 万元, EPS 为 0.77 元、1.13 元、1.30 元,对应当前股价下 PE 为 33 倍、22 倍、19 倍,超募资金帮助公司进入千亿级需求的安防视频行业,我们给予公司“买入”评级。考虑到公司现在销售规模较小,未来增长空间巨大,业绩具有较高确定性,我们认为公司享有溢价,按照 2012 年 30 倍 PE,公司 12 个月合理价位为 34 元。

风险提示

1) 运营商集采导致公司毛利率下滑; 2) 超募资金并购渠道型企业进度具有不确定性。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	201.46	182.30	304.61	501.19	629.87
增长率(%)	22.78%	-9.51%	67.09%	64.53%	25.67%
EBITDA(百万元)	66.73	41.23	56.65	92.15	105.15
净利润(百万元)	58.75	40.48	68.35	100.75	115.43
增长率(%)	43.91%	-31.09%	68.84%	47.39%	14.58%
每股收益(元)	1.145	0.592	0.77	1.13	1.30
市盈率	0.00	60.57	33.22	22.54	19.67
市净率	0.00	3.03	2.58	2.32	2.07
EV/EBITDA	0.00	44.61	29.89	18.44	15.57

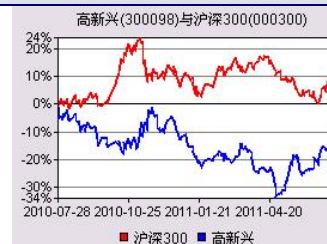
数据来源: 广东高新兴通信股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	25.98
目标价格(元)	34.00
前次评级	初次覆盖

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	10.98%	10.54%	-15.70%
沪深 300	4.54%	-4.61%	24.25%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	88.92/22.23
主要股东:	刘双广
主要股东持股比例	40.97%

财务比率

ROE	5.00%
ROA	6.13%
资产负债率	11.03%
每股净资产(元)	11.85
2010 年报数据	

目录索引

一、投资亮点	4
(一) 传统业务恢复高增长正轨	4
(二) 视频监控行业空间巨大 公司新业务爆发业绩	4
二、公司基本情况介绍	5
三、运营商行业投资回暖 公司传统业务业绩增长确定	9
(一) 运营商投资回暖 利好动环监控行业	9
(二) 公司运维信息化产品线业绩增长确定	9
(三) 运营商成立节能减排办公室 利好公司节能减排产品线	11
四、视频监控行业空间巨大 公司新业务业绩爆发	14
(一) 视频监控行业空间巨大	14
(二) “超募资金、新任总经理”助公司向安防产业链横向扩张	16
(三) 视频占领技术制高点 “小公司+大行业”助公司业绩爆发	16
五、盈利预测与估值	18
(一) 盈利预测	18
(二) 相对估值	18
六、风险提示	19

图表索引

图 1: 通信运营商运维信息化工作原理图	5
图 2: 动力环境监控示意图	6
图 3: 基站智能通风系统工作原理	6
图 4: 智能换热系统工作原理	7
图 5: 基站/机房运维综合管理业务行业市场份额情况	8
图 6: 中国移动近年资本性支出情况 (亿元)	9
图 7: 中国移动资本性支出构成	9
图 8: 公司近年主要客户占比	9
图 9: 运维信息化行业前四名厂商市占率变化	10
图 10: 公司动力环境监控产品线近年收入及毛利率变化情况 (万元)	11
图 11: 2010—2012 年运营商节能减排投资情况及增长率预测 (单位: 亿)	13
图 12: 公司节能减排产品线近年收入及毛利率变化情况 (万元)	13
图 13: 国内安防行业构成	14
图 14: 国内安防产品构成	14
图 15: 中国安防行业发展规模预测 (亿元)	15
图 16: 公司视频监控产品线销售收入预测 (单位: 万元)	17
表 1: 公司运维系列产品及解决方案	7
表 2: 三大运营商关于节能减排工作情况	12
表 3: 未来几年运营商节能减排投资预测 (单位: 亿)	12
表 4: 近期安防行业主要政策摘录	15

表 5：项目 1-5 年盈利预测表.....	16
表 6：公司 2011 年—2013 年盈利预测.....	18
表 7：可比上市公司估值水平.....	19

一、投资亮点

（一）传统业务恢复高增长正轨

公司在运维信息化领域，营业收入主要来自运营商，而中国移动采购对公司贡献最大，至2009年，中国移动采购占公司收入比例为61.76%，公司并未公布2010年数据，通过走访公司产品线，我们估计公司2010年营业收入中，中国移动所占比例维持2009年水平，超过60%。在中国移动大幅提升基础网络和机房的资本性支出的趋势下，作为主要为中国移动服务的运维信息化厂商，我们认为公司将是受益弹性最大的企业。

公司动力环境监控产品线营业收入将受到中国移动大力建设无线通信基站和机房的利好，并且运营商移动信息化的行业集中度将进一步提升，除此以外，公司将继续加大中国电信、中国联通两个运营商的市场开拓力度。在以上三个因素的推动下，我们认为公司动力环境监控增长率将高于行业增长率，预计2011年公司动环产品线主营收入将达到2.08亿元，增长率为50%，毛利率保持稳定。

行业的旺盛需求必然拉动公司节能系统产品线的快速增长，除此以外，随着公司市场份额的进一步提升，公司节能产品线将实现外延和内生双轮驱动式的增长。

我们预计公司节能产品2011年—2012年出货量将达到3.6万台套、4.5万台套，加上精确送风、蓄电池恒温等产品，公司节能产品将保持几年的高增长。我们根据运营商节能减排进度，按照公司市场份额为6%，预计公司节能产品2011年营业收入达到近6000万元，增长率为100%，毛利率保持稳定，为34.35%。

（二）视频监控行业空间巨大 公司新业务爆发业绩

通过使用超募资金成立子公司并参股CALSYS INC，公司产品线已经从原来运维信息化领域扩展至行业空间更大的安防视频领域，并且所设立子公司拥有视频监控技术的制高点，凭借运营商多年服务经验，我们认为在运营商可视化、高清化监控的趋势下，公司视频监控产品线将与2010年体现收入，2011年大幅度增长。

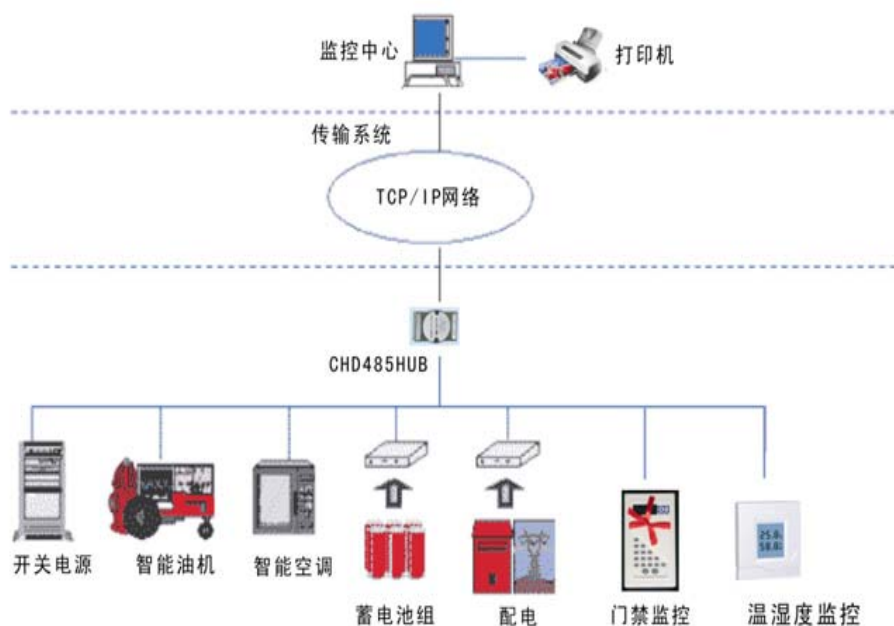
通过聘任侯玉清先生为公司总经理，我们认为公司战略思路已经转变：从技术驱动市场转变至加大营销力度扩大公司收入规模。通过对公司总经理访谈，在侯玉清先生领导下，我们预计公司销售规模将在短时间内突破4亿元，并且毛利率保持稳定。

根据公司战略，我们认为公司将会继续使用超募资金在各地并购渠道型安防企业以获取当地市场，预计2011年—2012年公司视频产品线将实现销售收入3000万元、16000万元、24000万元。

二、公司基本情况介绍

公司是国内领先的通信局站运维支撑系统综合解决方案提供商及其软硬件产品制造商，成立于1997年，注册资本6840万元，于2010年7月28日在深圳证券交易所创业板挂牌上市（股票代码:300098）。公司是高新技术企业，广东省软件企业，是中国通信企业协会会员，已通过ISO9001质量体系认证。

图1： 通信运营商运维信息化工作原理图



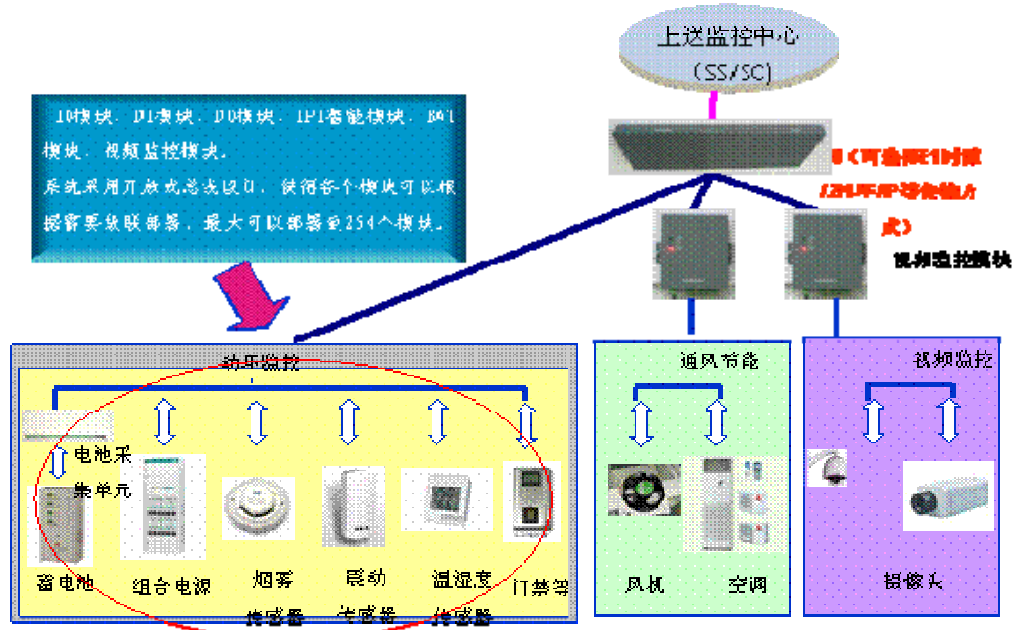
数据来源：广发证券发展研究中心

公司自成立以来，始终把握行业发展趋势，专注于动力环境集中监控系统、智能防盗系统、运维管理信息化、智能通风节能系统、智能换热系统、能源管理系统等通信局站运维综合管理系统的自主研发、生产和销售。

公司传统业务主要分为两大产品线：**动力环境监控**和**节能减排**。

公司动力环境监控产品主要是通过控制器、传感器、通信模块、软件模块等组成一个针对机房、基站、通信局站等场所的传感网络，并对这类型场所进行远程监控，将各类采集数据和告警信息上传到监控中心，实现集中监控功能。动力环境监控系统能够降低运维成本、提升运维质量。

图2： 动力环境监控示意图

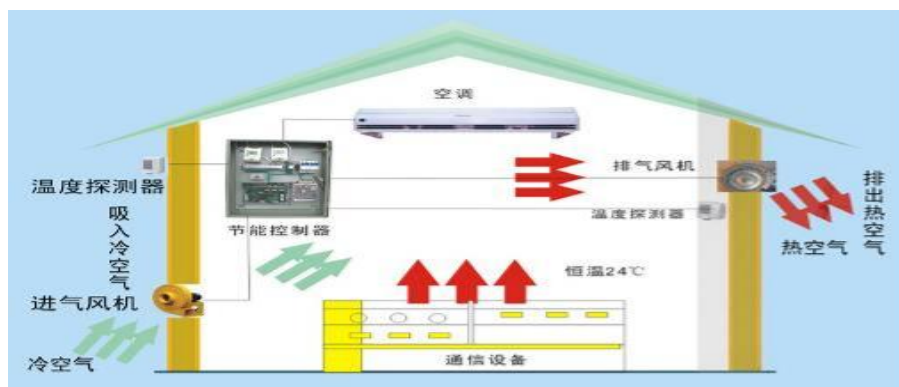


数据来源：广发证券发展研究中心

公司节能系统是通过智能控制主机，自动对基站/机房内、外部环境温差、湿度等进行判断，在条件合适的情况下，关闭空调，引入室外冷源，实现基站内外部冷热空气的能量交换，从而降低基站的总体能耗。产品包括智能通风系统和智能换热系统。

智能通风系统：通过自动检测局站内外温湿度状况，在设定的逻辑判断下，控制进出风系统引入室外较冷空气对局站内进行自然冷却，同时可联动控制局站原有空调，减少或完全替代空调使用，有效实现节能减排。

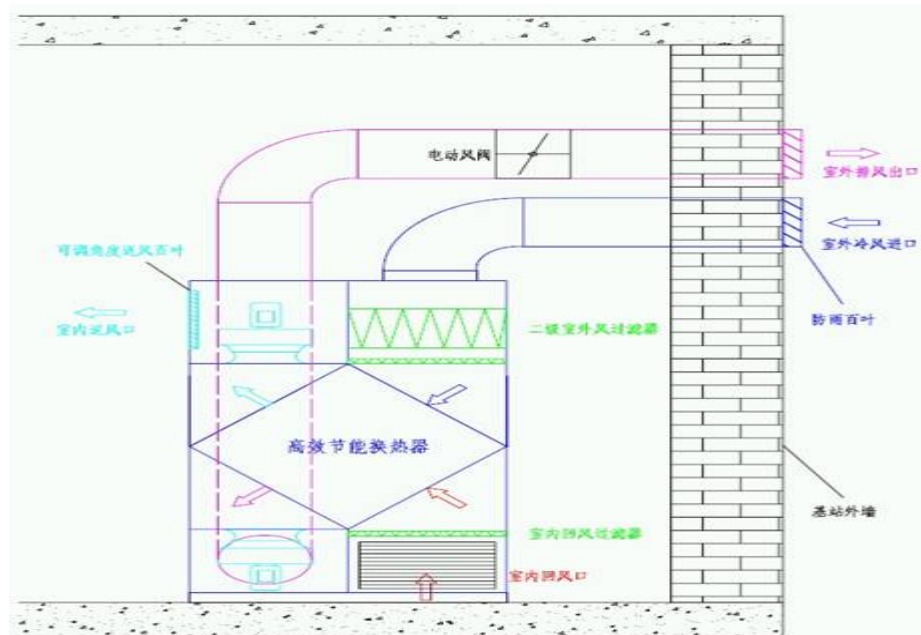
图3： 基站智能通风系统工作原理



数据来源：广发证券发展研究中心

智能换热系统：通过自动检测局站内外温湿度状况，在设定的逻辑判断下控制进出风系统，通过热交换芯进行隔绝热交换，对局站内进行自然冷却，同时可联动控制局站原有空调，减少或完全替代空调使用，有效实现节能减排。

图4： 智能换热系统工作原理



数据来源：广发证券发展研究中心

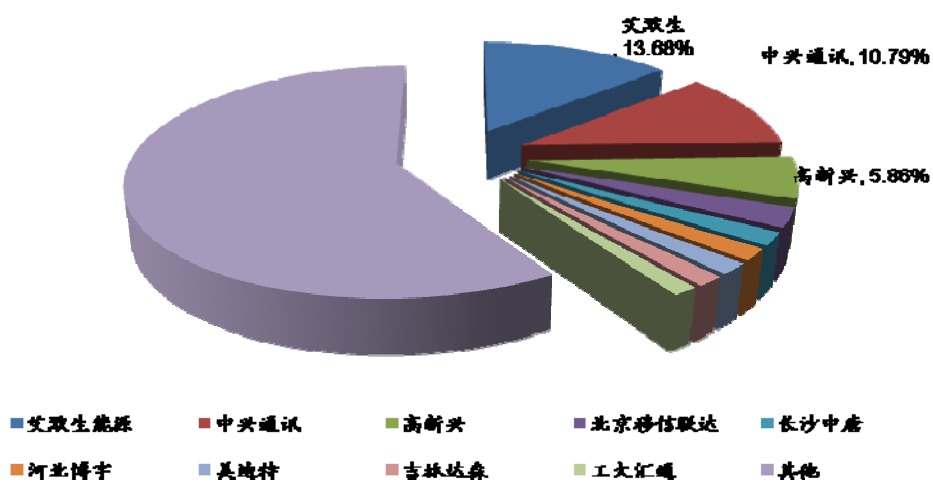
表1： 公司运维系列产品及解决方案

运维产品	动环监控	通信局站综合运维管理平台	解决方案	动环集中监控	移动通信网络效果监控解决方案
		动力环境门禁监控系统			蓄电池管理系统解决方案
		动力环境门禁监控系统			智能门禁管理系统解决方案
		智能门禁控制系统			通信局站动环监控解决方案
		空调智能控制器		动环监控组网	独立 2M 光收敛传输组网
		线路数据接入复用器			2M 总线环传输组网
		数据转换管理系统			无线传输组网
	安防系列	图片抓拍系统			干接点传输组网
		视频服务器系统		绿色通信基站	蓄电池组智能温控系统解决方案
	运维管理	线路安全巡检管理系统			智能换热系统解决方案
		基站停电保障及油机调度系统			智能通风系统解决方案
	节能系列	基站智能通风节能系统		智能安防监控	营业厅视频监控系统解决方案
		基站智能换热节能系统			机房进出综合管理系统解决方案
	配电系列	交直流电源分配箱		信息综合管理	渠道管理系统解决方案
		19 英寸标准通信机柜			基站能耗管理系统解决方案
	应急通信	配电设备			基站油机调度系统解决方案
		便携式卫星通信系统			基站巡检管理系统解决方案
		车载卫星移动通信系统			

数据来源：公司网站、广发证券发展研究中心

高新兴通信自建立以来已经稳步发展为通信局站运维管理信息化及绿色通信领域内专业化程度高、市场占有率大的高科技企业。目前，公司产品和服务已覆盖全国二十多个省市，在所属细分市场上全国排名第三，成为与中国移动、中国电信、中国联通等多家运营商的核心合作伙伴。

图5： 基站/机房运维综合管理业务行业市场份额情况



数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

三、运营商行业投资回暖 公司传统业务业绩增长确定

（一）运营商投资回暖 利好动环监控行业

2011年，中国移动资本性支出预算为1324亿元，同比增长6.52%，其中基础网络投资预算为701.72亿元，同比增长30%，在机房方面投资预算为158.88亿元，同比增长42.02%。

图6： 中国移动近年资本性支出情况（亿元）

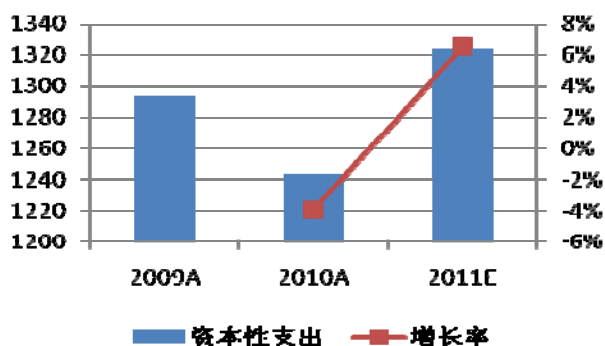
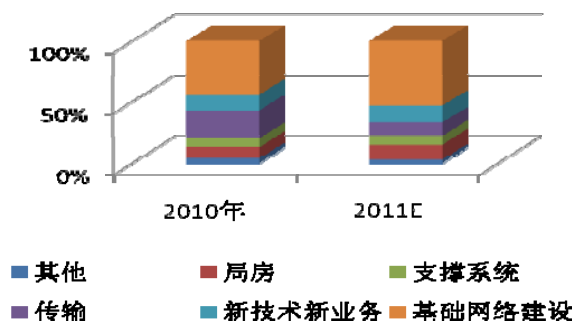


图7： 中国移动资本性支出构成



数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

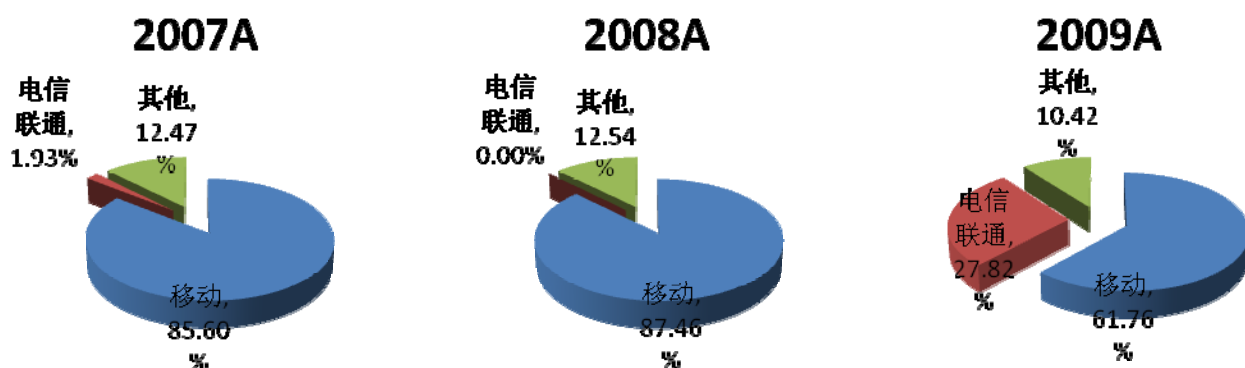
根据中国移动基站建设规范，在运维监控集中化的大趋势下，通信运营商的工程标准已经将动力环境监控写入基站、机房工程施工标准中，也就是基站、机房除了主设备，还必须具备动力环境监控设备才能获得入网许可。中国移动TD-SCDMA基站规范中指出：新建TD-SCDMA独立宏蜂窝基站应配置1套一体化数据采集器（含传感器、变送器等设备）对基站内的交流配电箱、开关电源、蓄电池组、UPS、空调等进行监控。中国电信、中国联通基站入网也有类似规范。

基础网络和机房的资本性预算大增，根据基站建设规范，我们预计动力环境监控行业也将受到利好。特别是主要收入来自中国移动的运维信息化公司。

（二）公司动力环境监控线业绩增长确定

公司在运维信息化领域，营业收入主要来自运营商，而中国移动采购对公司贡献最大，至2009年，中国移动采购占公司收入比例为61.76%，公司并未公布2010年数据，通过走访公司产品线，我们估计公司2010年营业收入中，中国移动所占比例维持2009年水平，超过60%。在中国移动大幅提升基础网络和机房的资本性支出的趋势下，作为主要为中国移动服务的运维信息化厂商，我们认为公司将是受益弹性最大的企业。

图8： 公司近年主要客户占比



数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

运维信息化属于通信行业中新兴的细分市场，行业处于集中度比较低的竞争阶段，2008 年前五名集中度为34.65%。目前国内从事基站/机房运维综合管理业务的企业有100 多家，各家企业生产销售规模、研发技术水平参差不齐，其中具有较大销售规模和市场影响力的主要有艾默生、中兴通讯、高新兴和北京移联信达四家。

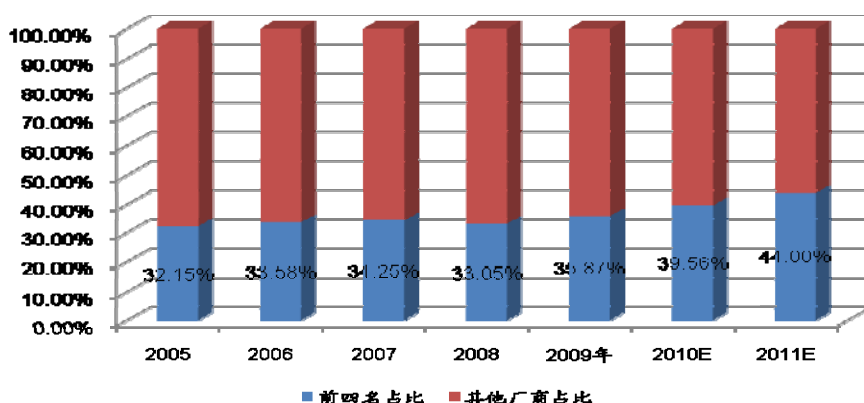
进入该行业的企业主要分为三个类型：

(1) 通信能源企业，如艾默生，该类企业主要面向通信能源市场的同时，提供相应的基站/机房运维综合管理业务；(2) 通信设备制造商，如中兴通讯，该类企业在向运营商提供通信主设备和配套电源设备的同时，可以提供相关监控运维设备；(3) 专业厂商，如高新兴和北京移联信达等，该类企业专业从事基站/机房运维综合管理业务。

虽然行业的科技含量低于通信主设备的水平，但是一旦运营商选定并使用一家供应商的产品以后，由于运行稳定性要求和转换成本的增加，其他供应商很难进入，本行业的生产需要具备相应的技术资质证书。整体上来说，随着市场进入新一轮高速增长期，随着运营商集采范围的扩大及对运维产品的要求提高，我们估计行业的集中度将逐步提升，拥有强大的研发能力及全国销售网络的厂商将替代区域性的厂商。

在运维信息化厂商当中，前四名厂商总共的市场占有率从2005年至今逐年增加，到2010年已经接近40%，我们相信随着电信运营商采取集中采购等方式，将对行业进行一次优胜劣汰，行业内的集中度将快速的提升。

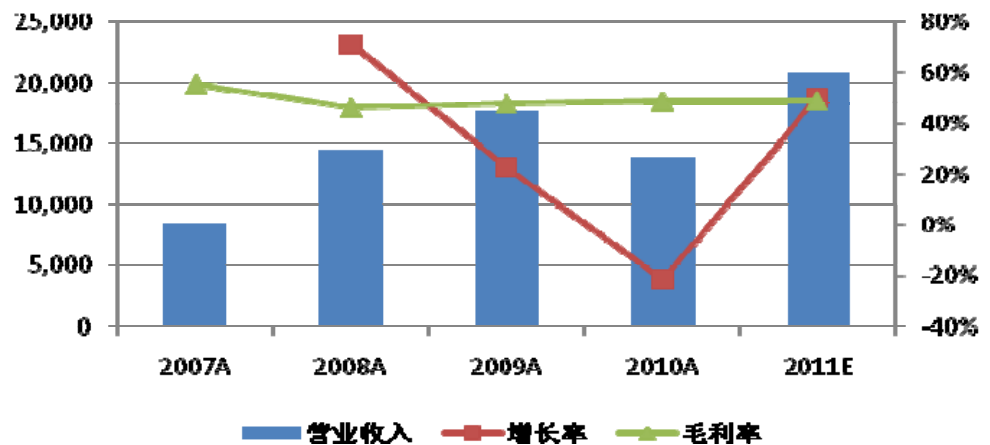
图9： 运维信息化行业前四名厂商市占率变化



数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

公司动力环境监控产品线营业收入将受到中国移动大力建设无线通信基站和机房的利好，并且运营商移动信息化的行业集中度将进一步提升，除此以外，公司将继续加大中国电信、中国联通两个运营商的市场开拓力度。在以上三个因素的推动下，我们认为公司动力环境监控增长率将高于行业增长率，预计2011年公司动环产品线主营收入将达到2.08亿元，增长率为50%，毛利率保持稳定

图10： 公司动力环境监控产品线近年收入及毛利率变化情况（万元）



数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

（三）运营商成立节能减排办公室 利好公司节能减排产品线

根据国家各项关于节能减排的政策法规，中国移动、中国电信、中国联通三大运营商在2010年都相继成立了各自的节能减排部门，制定节能减排的目标、措施等，同时追加节能减排的投资，并划拨专项资金用于采购节能减排相关的产品和服务。

中国移动集团公司与工业和信息化部在2009年11月11日签署了《节能自愿协议》。总裁王建宙在签字仪式上郑重承诺：“以2008年能源消耗为基准，到2012年12月底实现单位业务量耗电下降20%的目标，实现节约用电118亿度。为了达到这一目标，中国移动将在国家的支持下深入推进‘绿色行动计划’。”

中国电信制订了集团和省公司两级编制的节能减排工作开展办法，依据公司的年度指标和中长期目标制订了详细的推进规划，同时建立了组织保障、统计监测、考核奖惩三大体系保障规划的实施，此外还在年初将这个规划纳入到企业的综合规划体系中。

中国联通在在年度工作方案中提出全面落实节能降耗措施、2010年能源费用零增长的目标，并下发了《关于开展节约型企业建设活动的倡议书》。