

高新兴(300098.sz)

业绩符合预期 公司恢复增长轨道

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010003

业绩符合预期

报告期内, 公司营业收入为 8116.62 万元, 同比增长 20.51%, 归属母公司净利润为 1128.56 万元, 同比增长 15.61%, EPS 为 0.12 元, 同比增长 15.61%。由于公司业务具有季节性特点, 收款时间集中于三季度末至四季度, 所以公司业绩符合预期。

传统业务恢复增长轨道

传统业务恢复增长轨主要原因: (1) 运营商 2011 年投资回升, 中国移动基础网络建设投资更是有 30% 增长; (2) 公司转变市场策略, 加大市场开拓力度, 2010 年市场开拓成果开始体现在收入方面。

未来增长分析一起募资金助公司进入安防行业

通过成立合资企业, 公司进入千亿级市场规模的安防行业, 在占领技术制高点后, 我们认为若公司能继续使用超募资金收购渠道型的安防类公司, 就可以与现有产品形成良好的协同作用, 公司此产品线未来增长确定性较高。

盈利预测与估值

预计 2011 年—2013 年 EPS 为 0.77 元、1.13 元、1.30 元, 考虑到公司未来增长确定性较高, 我们给予公司“买入”评级, 按照 2012 年 40 倍 PE, 公司 12 个月合理价位为 45 元。

风险提示

运营商集采导致毛利率下滑。

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	37.14	25.31	22.00
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

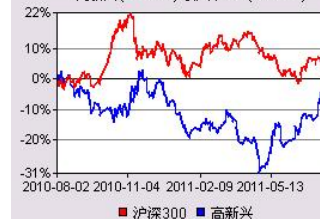
公司评级

买入

当前价格(元)	28.60
目标价格(元)	45.00
前次评级	买入

股价走势

高新兴(300098)与沪深300(000300)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	10.85%	38.21%	-2.47%
沪深 300	-2.37%	-6.91%	3.60%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

88.92/31.05

主要股东:

刘双广

主要股东持股比例

49.78%

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

业绩符合预期

报告期内，公司营业收入为8116.62万元，同比增长20.51%，归属母公司净利润为1128.56万元，同比增长15.61%，EPS为0.12元，同比增长15.61%。由于公司业务具有季节性特点，收款时间集中于三季度末至四季度，所以公司业绩符合预期。

传统业务恢复增长轨道

公司传统业务方面，公司运维信息化产品线收入为7087.09万元，同比增长11.64%，节能减排产品线收入为734.68万元，同比增长35.62%。收入增长主要原因：（1）运营商2011年投资回升，中国移动基础网络建设投资更是有30%增长；（2）公司开始转变市场策略，加大市场开拓力度，2010年在市场开拓成果开始体现在收入方面。

表1： 分业务收入情况（万元）

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比 增长	营业成本同比 增长	毛利率同比 增减
运维信息化产品	7,087.09	4,321.91	39.02%	11.64%	15.42%	-2.61%
通信基站/机房节能产品	734.68	432.34	41.15%	35.62%	38.53%	-2.66%
视频监控系统产品	176.13	109.07	38.07%			
手机一卡通系列产品	118.72	47.8	59.74%			
合计	8,116.62	4,911.12	39.49%			

数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

未来增长分析—超募资金助公司进入安防行业

公司7月1日发布《关于使用超募资金投资设立控股子公司广州高凯视信息技术有限公司的议案》同意公司使用超募资金人民币1,998万元与美国凯立信CalSys Inc.合资设立控股子公司广州高凯视信息技术有限公司。

公告中提出：凯立信创始人刘文军（James Liu）有成功创业经验并拥有多项美国专利，是视频领域的著名专家，现为中国华为公司特聘高级专家顾问，所创建的W&W通讯芯片公司于2008年底被美国上市公司Calvium Networks收购。凯立信公司拥有领先世界的创新型智能网络视频芯片及高清标清视频监控及视频通信模块产品和设备，拥有多年芯片设计，算法，软件和系统研发的成功经验。在视频监控及视频通讯领域有过杰出成就，曾研发过世界唯一的超低延时视频芯片。现已研发出智能网络视频芯片，并应用于公司的网络产品中。产品营销进入过全球500强的企业，经验和实力强大，公司核心技术：自主知识产权的VClearTM, JSCATM, VSaferTM, VTransTM 芯片技术和智能视频分析处理算法。公司本次投资为战略性投资，目的是巩固公司在国内视频监控相关领域的技术领先性，强化公司市场地位。

以上信息显示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。在占领技术制高点后，我们认为若公司能继续使用超募资金收购渠道型的安防类公司，就可以与现有产品形成良好的协同作用。

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37倍、25倍、22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40倍PE，公司12个月合理价位为45元。

风险提示

公司传统产品目前面对省级运营商，未来运营商可能采取集采方式迫使运维信息化行业竞争加剧，导致公司产品毛利率下滑；

资产负债表

单位：百万元

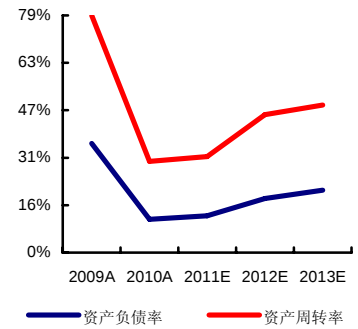
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	246	829	896	1,078	1,257
货币资金	101	576	577	572	634
应收及预付	108	151	213	350	441
存货	37	54	61	111	137
其他流动资产	0	49	44	44	44
非流动资产	50	82	105	115	124
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	73	72	70	68
在建工程	36	0	7	14	21
无形资产	7	7	26	31	35
其他长期资产	1	2	0	0	0
资产总计	296	911	1,001	1,193	1,380
流动负债	90	100	122	213	285
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	90	93	122	213	285
其他流动负债	0	8	0	0	0
非流动负债	17	0	0	0	0
长期借款	15	0	0	0	0
应负债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	0	0	0	0
负债合计	107	100	122	213	285
股本	51	68	89	89	89
资本公积	25	589	569	569	569
留存收益	112	153	221	322	437
归属母公司股东权益	189	810	879	980	1,095
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	296	911	1,001	1,193	1,380

利润表

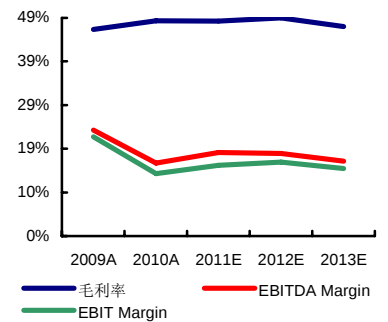
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	201	182	305	501	630
营业成本	109	95	159	257	336
营业税金及附加	3	3	5	8	10
销售费用	17	23	38	63	76
管理费用	29	36	55	90	113
财务费用	0	-5	-12	-11	-12
资产减值损失	1	4	4	5	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	43	27	56	89	105
营业外收入	21	16	16	16	16
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	65	42	71	105	121
所得税	6	2	3	4	5
净利润	59	40	68	101	115
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	59	40	68	101	115
EBITDA	48	30	57	92	105
EPS (元)	1.15	0.59	0.77	1.13	1.30

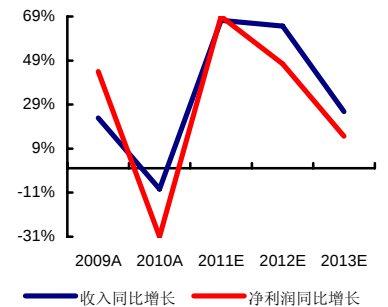
资产负债率趋势



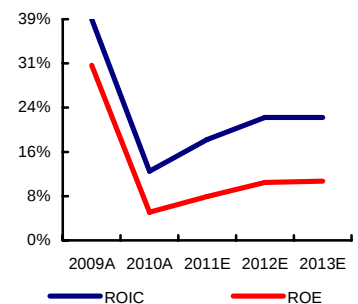
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

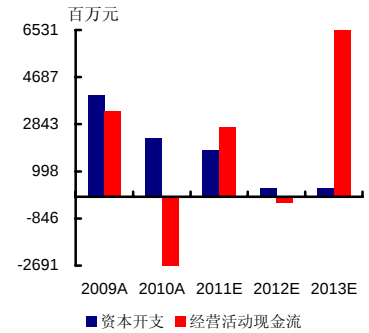
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	33	-27	27	-2	65
净利润	59	40	68	101	115
折旧摊销	3	4	9	9	10
营运资金变动	-29	-75	-40	-101	-47
其它	1	4	-10	-11	-14
投资活动现金流	-40	-67	-18	-3	-3
资本支出	-40	-23	-18	-3	-3
投资变动	0	-44	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1	569	-8	0	0
银行借款	15	0	0	0	0
债券融资	-4	-8	-8	0	0
股权融资	0	592	0	0	0
其他	-10	-15	0	0	0
现金净增加额	-6	475	2	-5	62
期初现金余额	106	101	576	577	572
期末现金余额	101	576	577	572	634

主要财务比率

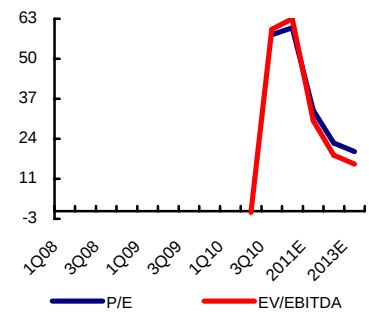
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	22.8%	-9.5%	67.1%	64.5%	25.7%
营业利润	18.8%	-38.6%	109.8%	60.8%	17.1%
归属于母公司净利润	43.9%	-31.1%	68.8%	47.4%	14.6%
获利能力					
毛利率	46.1%	48.0%	47.9%	48.7%	46.7%
净利率	29.2%	22.2%	22.4%	20.1%	18.3%
ROE	31.1%	5.0%	7.8%	10.3%	10.5%
ROIC	39.3%	12.3%	17.9%	21.8%	21.8%
偿债能力					
资产负债率	36.2%	11.0%	12.2%	17.9%	20.7%
净负债比率	-45.4%	-75.6%	-70.8%	-62.9%	-62.0%
流动比率	2.72	8.25	7.35	5.05	4.41
速动比率	2.23	7.68	6.80	4.48	3.88
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.30	0.32	0.46	0.49
应收账款周转率	2.46	1.52	1.52	1.52	1.52
存货周转率	3.48	2.08	2.60	2.31	2.45
每股指标 (元)					
每股收益	1.15	0.59	0.77	1.13	1.30
每股经营现金流	0.65	-0.39	0.31	-0.02	0.73
每股净资产	3.68	11.85	9.88	11.02	12.31
估值比率					
P/E	0.0	60.6	33.2	22.5	19.7
P/B	0.0	3.0	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	-1.8	63.5	29.9	18.4	15.6

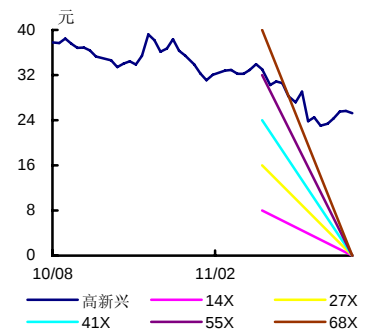
资本支出与经营活动现金流



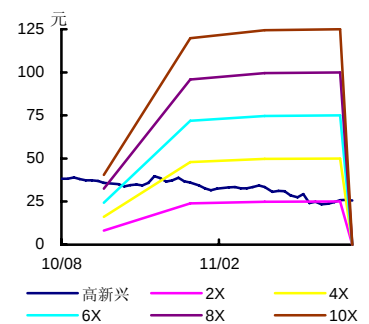
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发通信行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，15 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

梁昶，研究助理，中山大学岭南学院经济学硕士，南京邮电大学通信工程学士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：ly42@gf.com.cn，020-87555888-8627。

相关研究报告

高新兴(300098.sz)_公司深度研究报告

梁昶

2011-07-11

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。