

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

**高新兴 (300098)**

事件点评

**推荐**

(维持评级)

2014年06月06日

# 主业稳固，看好开拓新市场

证券分析师：程成

0755-22940300

chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

## 事项：

公司前期公告：1、公司收到与中国移动通信集团河南有限公司签订的《关于基站动环监控设备采购供货框架协议》，协议总金额为人民币 5,440.00 万元。协议有效期自生效起至 2016 年 6 月 30 日，公司与本协议的交易对方河南移动有多年的业务合作关系，河南移动在履约能力、信用状况及支付能力方面的风险小。

2、收到招标代理公司北京煜金桥通信建设监理咨询有限责任公司签发的《中标通知书》，公司成为“中国移动通信集团福建有限公司福州分公司一卡通项目”的中标单位，该项目确定的中标金额为 1,781.64 万元，项目金额占公司 2013 年度经审计的合并会计报表营业收入的 3.32%，具体利润尚无法确定，项目履行将对本公司 2014 年度及以后年度的经营业绩产生积极的影响。

## 评论：1、传统通信基站业务受益于 4G 基站建设，或将迎来新一轮增长

公司与河南移动签订的协议为框架协议，框架下的采购设备为基站动环监控设备，具体设备、数量及价格以订单方式下达，供货范围为漯河、许昌、信阳、南阳、驻马店分公司。该协议涉及的业务为公司传统业务，其中基站动环监控是为了保障基站安全以及设备的正常运行，实现实时关注基站的动力设备、环境设备、门禁设备及防盗设备的运行状态，同时还可以了解基站的能耗情况，实现了解基站的用电情况，便于指导基站的节能减排。

表 1：最近三年，公司与河南移动签订的合同情况

年度	2011 年	2012 年	2013 年
结算合同金额 (万元)	288.63	0	652.40

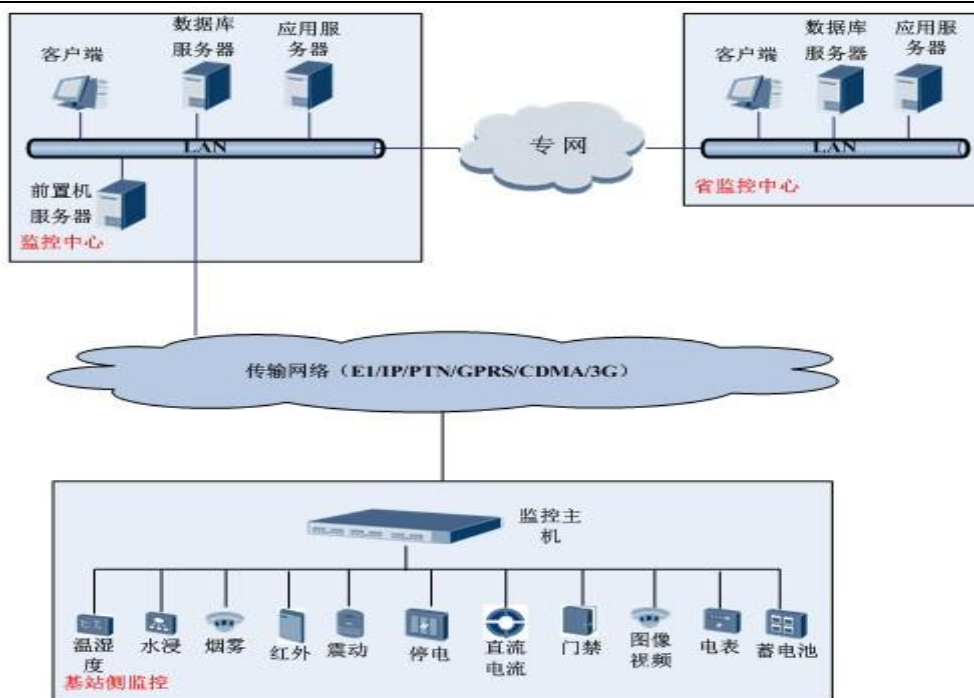
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

动环监控是公司通信事业部四大主营业务之一，**公司目前在全国建设 20 多万个监控点，在中国移动基站监控市场占有率第一，承建全球最大的通信基站动环监控系统，业务遍布中国 31 个省市**，无线传输监控市场规模最大，国内基站节能市场占有率第一，拥有国内整合融合业务最全监控平台，在网站数超 4 万。

由于基站都是无人值守，为了保障基站安全以及设备的正常运行，需要实时关注基站的动力设备、环境设备、门禁设备及防盗设备的运行状态，同时为了了解基站的能耗情况，需要了解基站的用电情况，指导基站的节能减排。基站监控主要实现如下业务：

- 动力监控：市电状态监测、开关电源监控、UPS 监控、油机监控；
- 环境监控：温度、湿度、烟雾、水浸、空调监控；
- 门禁：门状态、门锁状态、刷卡开门、远程开门、门禁授权等；
- 防盗：红外、墙体振动、空调室外机防盗、图像/视频、告警联动；
- 远程抄表：总用电量、设备用电量。

图 1: 基站动环监控管理系统方案架构



资料来源：公司网站、国信证券经济研究所整理

该方案具有高度集成与智能联动的特点，市场竞争力显著，公司与中国移动、中国联通、中国电信均有相关监控项目的合作，具体成功案例如下表：

表 2: 公司成功案例

项目名称	项目名称	项目名称
贵州移动全省营业厅安防系统监控项目	安徽移动综合监控项目	内蒙古联通
河南移动省级综合监控项目	山西移动综合监控项目	江苏电信综合监控项目
四川移动省级综合监控项目	吉林移动综合监控项目	浙江电信综合监控项目
广东移动千里眼综合监控项目	广东联通省级综合监控项目	广东电信
浙江移动省级综合监控项目	广西联通省级综合监控项目	北京电信
福建移动省级综合监控项目	福建联通综合监控项目	湖北电信
广西移动省级综合监控项目	安徽联通综合监控项目	福建电信
黑龙江移动省级综合监控项目	湖北联通综合监控项目	山西电信
江西移动省级综合监控项目	吉林联通	内蒙古电信

资料来源：公司网站、国信证券经济研究所整理

此次协议的订单结算方式为：价款结算周期为每 3 个月定期结算一次，公司在当期的结算周期届满时将双方确认的订单进行汇总后向河南移动提出付款申请，河南移动先后分两笔支付结算款项。至 2016 年 6 月，我们预计明年订单量将达到峰值，而今年也将为公司贡献不少于 1000 万的收入，相比近 3 年来与河南移动年结算合同金额，订单金额提升明显，对公司传统业务的贡献十分可观。

针对 4G 发展大潮，公司将抛开长期定位为“动环监控厂商”的思维定势，以 4G 大规模建设为契机，敏锐捕捉在通信环境安全保障方面新的商机，并全力推动并抢占拉远站、室分站、接入网点的监控市场，采取“小站点，大市场”的战略方针。据介绍，公司今年将重点推出“光纤拉远模拟量监控”等标准方案。

我们认为，此前受中国移动 3G 基站建设减少而大幅下降的传统通信基站业务，将随着今年来中国移动 4G 基站建设的快速推进而有望得到新的突破，公司未来或将凭借各运营商 4G 建设的推进而迎来传统业务的新一轮爆发。

## 评论：2、一卡通市场广阔，移动物联网发展趋势良好

公司此次一卡通的中标项目属于移动物联事业部业务之一，该部门主要提供融合、智慧、创新型的一卡通整体解决方案，面向电信运营商、政府、政企单位、教育、金融等细分市场，在联网型门禁、移动信息化、手机一卡通、融合监控等领域有着丰富的实践经验。

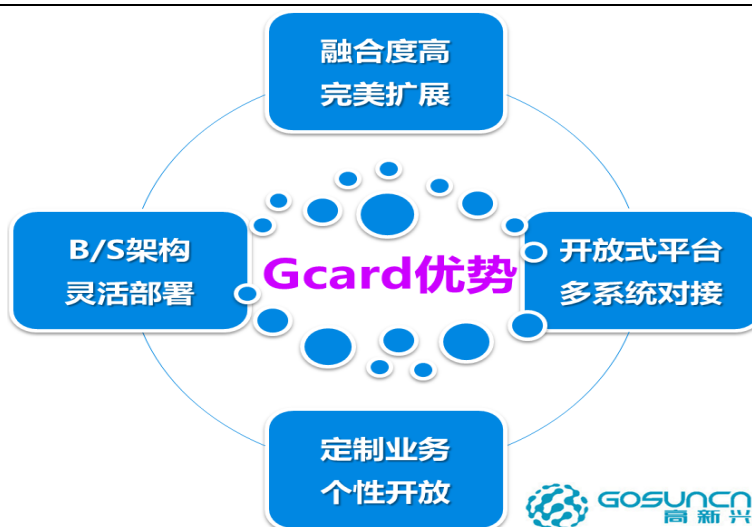
表 3：公司一卡通项目典型案例

项目名称	相关情况
佛山移动一卡通项目	该项目重点在门禁管理系统、消费系统的建设。特别是消费系统采用三级架构，由市消费平台、地市消费平台、消费终端三部分组成。
南方报业传媒集团一卡通项目	系统采用 B/S 结构，由服务器、管理 PC、门禁控制器、门禁感应器等组成，刷卡数据实时上传至服务器，管理人员可通过管理 PC 对系统数据进行统一管理。
国电肇庆热电联产一卡通项目	应中国国电肇庆热电有限公司一卡通系统建设需求，所有员工需持有肇庆一卡通通宝卡进行刷卡进出办公区域；来访人员通过二代身份证（或其他有效证件）进行登记确认，方能进入企业园区；车辆需持有肇庆一卡通通宝卡或远距离卡片进行刷卡进出企业园区。
广东省委一卡通项目	全省范围内针对一定级别的领导发行一张政务卡，实现各地市领导使用同一张卡既在地市机关大院内实现一卡通功能，又能在省机关大院内实现门禁、消费、来访管理等一卡通功能。
香山中学一卡通项目	香山中学一卡通系统采用 B/S 结构，由服务器、管理 PC、门禁系统、考勤系统、消费系统和查询系统等组成，刷卡数据实时上传至服务器，管理人员可通过管理 PC 对系统数据进行统一管理。
广宁第一中学一卡通项目	广宁第一中学校园一卡通系统使用手机通宝卡来实现食堂消费、小卖部购物、校园用水刷卡、宿舍门禁刷卡、考勤刷卡等需要，通过系统管理软件来统计食堂销售额、小卖部营业额、用水情况。
移动培训学院一卡通项目	中国移动通信集团广东有限公司培训学院是中国移动广东公司二级分支机构，省公司直属部门，广东通信行业职业技能鉴定机构。为响应移动公司关于推广一卡通应用，并更好的为学员的培训提供高效、便捷、智能的学习环境，特建设本期一卡通项目。
惠州学院智能校园项目	惠州学院现有教职工、学生共 23000 多人，该项目建设有视频安防、人行通道、考勤、消费、水控、电控、宿舍管理系统等。

资料来源：公司网站、国信证券经济研究所整理

公司在一卡通项目上采用的 Gcard，技术优势显著，能够针对不同的客户提供有针对性的个性定制服务，采用 B/S 架构的开放式平台，融合度高。公司通过一卡通项目布局移动物联网，也是智慧城市业务中的关键一环，近年来，随着公司不断拓展智慧城市业务，移动物联网业务也随之快速发展起来。

图 2：公司 Gcard 产品优势



资料来源：公司网站、国信证券经济研究所整理

我们认为，此次中标中移动福州分公司一卡通项目是公司近年来向智慧城市业务转型、深耕物联网所取得的成果之一，该订单金额占公司 2013 年度营业收入的 3.32%，将对今年及以后的营业业绩产生积极的影响。这也表明公司在移动互联网领域发展势头良好，未来或将与智慧城市业务齐头并进，占据广阔的市场空间。

### 评论：3、持续开拓视频新时代，公司未来前景值得看好

公司以安防平台产品为切入点，利用自身技术优势，为平安城市提供从硬件设备到智能化软件分析平台的完整解决方案。经过两年努力，目前已从传统通信设备商成功转型为智慧城市运营商，其市场规模也从原来基站机房监控的百亿级跃升至万亿级的智慧城市市场。此外，公司的区域优势明显，去年至今在广东省平安城市招标中占据 50.35% 的市场份额，预计最近两年公司智慧城市累计订单将近 30 亿元。

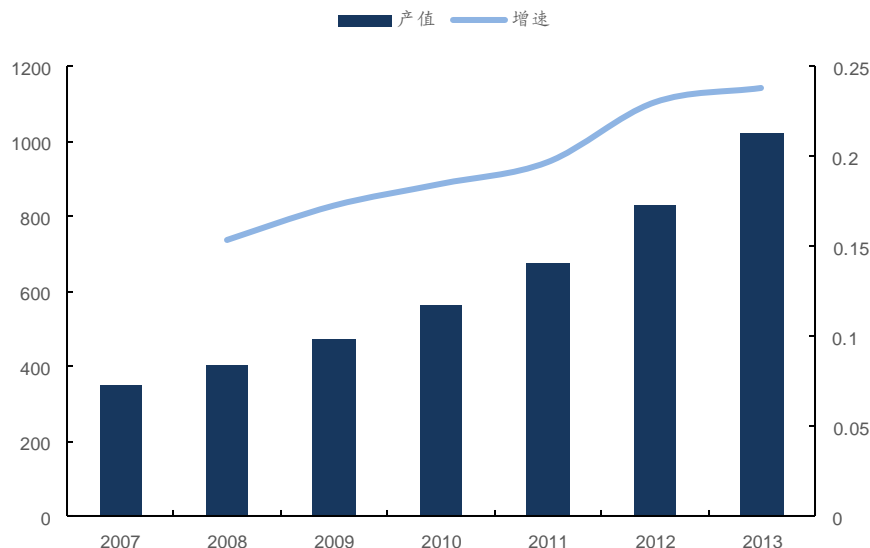
表 4：公司重大的在手订单情况

项目名称	项目金额 (万元)	项目进度
广东揭阳平安城市项目	38900	项目已交付试运行中
广东阳江平安城市项目	5472	已完成终验，目前已进行运维期
智慧广州项目	10914	目前进行勘点深化设计
罗定平安城市项目	5122	目前进行勘点深化设计
望谟天网工程项目	6300	项目建设内容已基本完工，目前已交付试运行中
凯里天网工程项目	1790	项目已基本完工，14 年 4 月中旬初验
合江天网工程项目	1083	项目已基本完工，14 年 4 月中旬初验
黄平天网工程项目	1470	已完成基础建设和大屏安装
汇总	71051	

资料来源：公司 13 年年报、国信证券经济研究所整理

根据中国安防网公布的数据，2010 年视频监控行业的产业规模为 563 亿元，产值约占整个安防市场的 54%。而中国安防行业总产值值从 2005 年不到 1000 亿元增长到 2010 年的近 2300 亿元。根据中国安防行业的“十二五”规划，到“十二五”期末整个安防产业将实现规模翻一番的总体目标，即年增长率达到 20% 左右，2015 年总产值达到 5000 亿元。

图 3：视频监控系统行业产值与增速

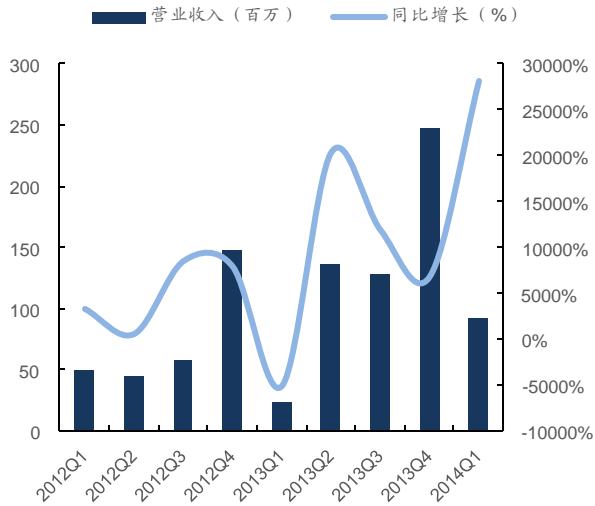


资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳整理

我们认为，公司在智慧城市上的转型初见成效，未来随着公司技术研发的投入，将会有更多的成果支撑着公司智慧城市及视频业务的高速发展，此外，随着 4G 互联网时代的到来，视频业务大有可为，而公司或可借助在视频领域多年的积累开拓新的空间。

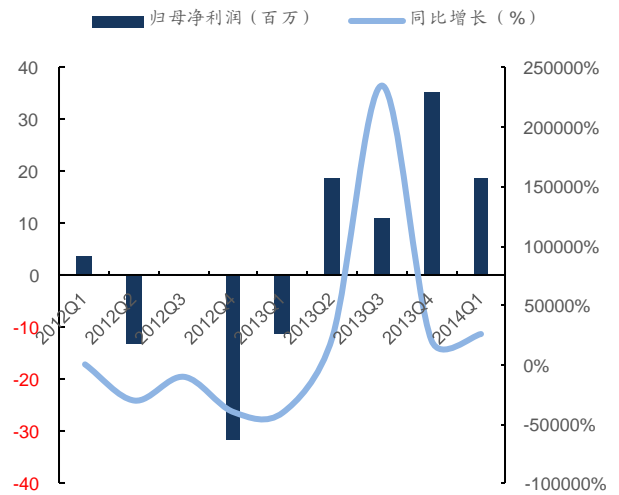
## 评论：4、公司财务逐步好转，盈利能力持续增强

图 4：2012Q1-2014Q1 单季度营业收入及同比增长



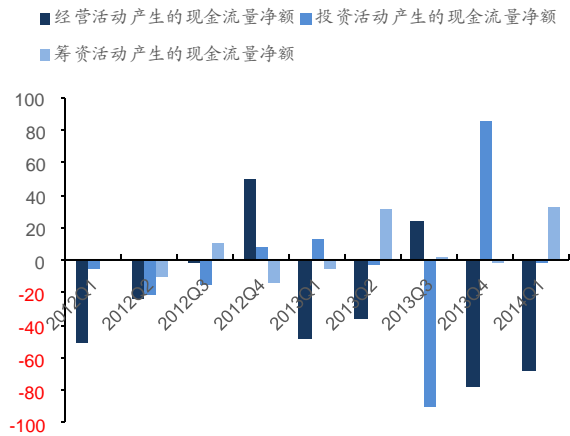
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 5：2011Q1-2014Q1 单季度归母净利润及同比增长



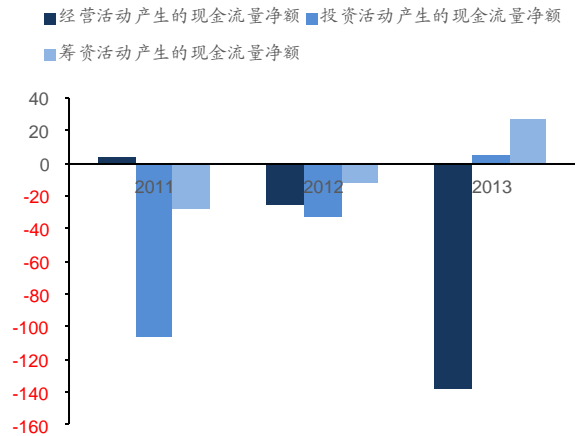
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 6：2012Q1-2014Q1 单季度现金流量情况（百万）



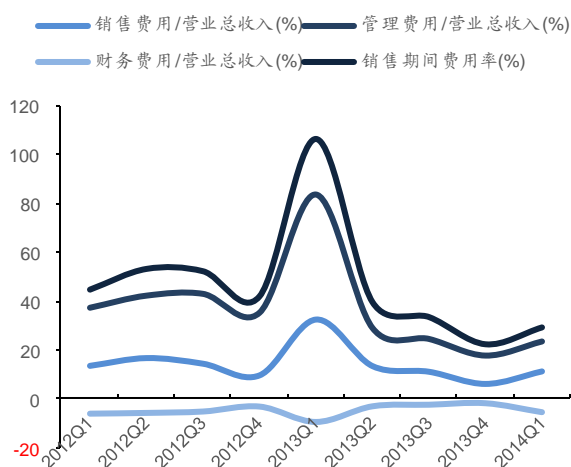
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 7：2012-2013 年度现金流量情况（百万）



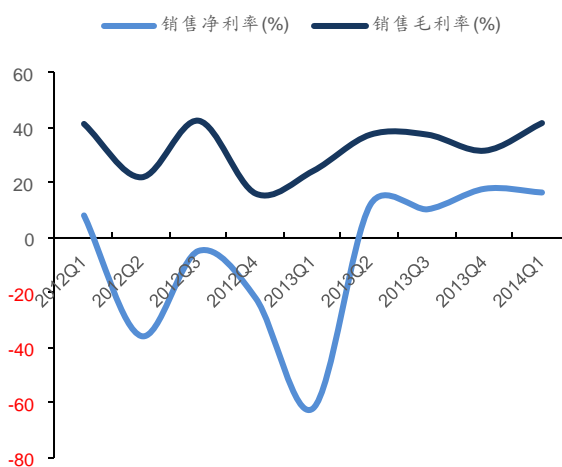
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司近年费用率变化情况



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 9: 2012Q1-2014 年 Q1 单季度盈利能力变化情况



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

公司自 2013 年扭亏转盈之后, 营业收入和净利润逐步增加, 各类费用支出得到有效控制, 毛利率保持在 40%左右, 而净利率转正之后逐步稳定在 20%左右, 财务状况逐步好转, 盈利能力正在不断加强。

我们判断公司未来将持续平稳发展, 不断收获来自省内外的智慧城市订单, 为未来 3-5 年的业绩增长提供强有力的支撑, 未来发展值得看好。

## 维持“推荐”投资评级

公司传统业务稳定, 其中通信基站业务或将随着 4G 建设的深入即将迎来新一轮的增长, 转型业务近年来受益于智慧城市的建设稳步推进, 从区域市场开始向全国市场发展, 未来将给公司业绩增长提供强有力支撑。我们认为, 随着 4G 时代的到来, 公司凭借其多年积累仍有新的业务空间可挖, 未来发展空间广阔, 值得看好。此外, 公司在移动物联网业务上也受益于智慧城市业务的转型, 发展势头良好, 未来市场空间广阔。

就公司业绩来说, 我们预计公司 2014、2015、2016 年分别能实现营业收入 9.92/15.61/21.45 亿元, 可实现净利润分别为 1.21 亿元、2.07 亿元、2.86 亿元, 对应 EPS 分别为 0.66/1.12/1.55 元。



## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	289	371	346	335
应收款项	273	858	1071	1664
存货净额	121	230	360	495
其他流动资产	31	62	93	131
<b>流动资产合计</b>	<b>734</b>	<b>1542</b>	<b>1891</b>	<b>2646</b>
固定资产	70	86	82	77
无形资产及其他	43	42	41	40
投资性房地产	366	366	366	366
长期股权投资	8	6	4	2
<b>资产总计</b>	<b>1222</b>	<b>2042</b>	<b>2385</b>	<b>3132</b>
短期借款及交易性金融负债	5	474	290	465
应付款项	236	401	664	886
其他流动负债	36	87	135	185
<b>流动负债合计</b>	<b>277</b>	<b>962</b>	<b>1089</b>	<b>1537</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	27	41	55	68
<b>长期负债合计</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>55</b>	<b>68</b>
<b>负债合计</b>	<b>304</b>	<b>1003</b>	<b>1144</b>	<b>1605</b>
少数股东权益	55	55	55	55
股东权益	862	984	1185	1471
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1222</b>	<b>2042</b>	<b>2385</b>	<b>3132</b>

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.29	0.66	1.12	1.55
每股红利	0.04	0.00	0.03	0.00
每股净资产	4.69	5.35	6.44	8.00
ROIC	6%	9%	13%	16%
ROE	6%	12%	17%	19%
毛利率	34%	34%	35%	35%
EBIT Margin	10%	12%	14%	14%
EBITDA Margin	13%	13%	15%	15%
收入增长	78%	85%	57%	37%
净利润增长率	-232%	126%	70%	38%
资产负债率	29%	52%	50%	53%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	62.6	27.7	16.3	11.8
P/B	3.9	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	51.4	33.3	19.6	15.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>537</b>	<b>992</b>	<b>1561</b>	<b>2145</b>
营业成本	353	650	1021	1397
营业税金及附加	2	4	7	10
销售费用	35	64	101	138
管理费用	95	150	212	290
财务费用	(8)	1	2	2
投资收益	0	4	4	4
资产减值及公允价值变动	(16)	(6)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	45	121	217	306
营业外净收支	26	15	15	15
<b>利润总额</b>	<b>71</b>	<b>136</b>	<b>232</b>	<b>321</b>
所得税费用	12	15	26	35
少数股东损益	5	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>54</b>	<b>121</b>	<b>207</b>	<b>286</b>

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>净利润</b>	<b>54</b>	<b>121</b>	<b>207</b>	<b>286</b>
资产减值准备	(69)	(16)	0	0
折旧摊销	19	7	9	11
公允价值变动损失	16	6	6	6
财务费用	(8)	1	2	2
营运资本变动	(238)	(512)	(49)	(479)
其它	73	16	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>(145)</b>	<b>(378)</b>	<b>172</b>	<b>(176)</b>
资本开支	79	(12)	(10)	(11)
其它投资现金流	(20)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>57</b>	<b>(10)</b>	<b>(8)</b>	<b>(9)</b>
权益性融资	29	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(8)	0	(5)	0
其它融资现金流	(14)	469	(184)	175
<b>融资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>469</b>	<b>(189)</b>	<b>175</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(88)</b>	<b>82</b>	<b>(25)</b>	<b>(10)</b>
货币资金的期初余额	377	289	371	346
货币资金的期末余额	289	371	346	335
企业自由现金流	(88)	(406)	146	(203)
权益自由现金流	(102)	62	(40)	(30)

## 相关研究报告:

《高新兴-300098-视频新时代的开拓者》 —— 2014-04-22

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。