高新兴（300098） 通信行业
—稳健增长的专业通信运维服务商

投资评级	公司评级	收盘价	元

2010 年 7 月 13 日

主要数据
52 周最高/最低价(元)
上证指数/深圳成指
50 日均成交额(百万元)
市净率(倍)
股息率

基础数据
流通股(百万股)
总股本(百万股)
流通市值(百万元)
总市值(百万元)
每股净资产(元)
净资产负债率

股东信息
大股东名称

持股比例

52 周行情图

相关研究报告

投资要点：

高新兴是国内专业的第三方通信运营维护信息化提供商。公司是国内排名第三的通信运维服务商，市场占有率6%，主要业务包括：通信基站/机房运维信息化系统、通信基站/机房节能系统以及综合运维服务。产品应用于中国移动、电信和联通三大运营商。主要收入来源于运维信息化产品，综合运维服务收入较为稳定，而节能系统产品将是未来公司业务发展的重点。

通信行业持续建设的巨大投入和“绿色电信”的兴起，进一步推动通信运维行业和相关节能产品市场。通信运维信息化行业的规模占据通信产业固定投资的2.5%左右，据“北福源信息咨询有限公司”的调研测算，2009 年通信运维综合管理市场规模31.80 亿元，预计到2012 年市场规模将达到51.45 亿元。近期国家对合同能源管理的支持，将有效的推动运营商发展“绿色电信”，加大基站节能产品的需求。

公司竞争优势：先发优势、自主创新和快速响应的客户服务能力。公司作为最早涉入通信运维领域的专业厂商，具备研发和市场的先发优势，有较大的品牌认知度；研发投入比重较大，具备完整的产业链，并且顺势及时推出节能产品；快速响应的全国性客户服务体系，有效稳固客户基础。

募投项目将扩充产能、拓展市场，提升公司竞争力。公司募集资金主要投向基站/机房运维信息化系统产品技术改造、基站/机房节能系统产品技术改造、研发中心技术改造和营运资金补充。募投项目将加强研发及市场拓展，优化公司财务结构，提升公司竞争力。

我们预计公司2010-2012年全面摊薄EPS分别为1.19、1.62、2.24元，参照电子元器件行业的估值，公司合理估值可取10年27-32倍PE，对应估值区间32.1-38.1元。

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	201	272	366	496
营业收入增长率	23%	35%	35%	36%
净利润（百万元）	59	82	111	153
净利润增长率	44%	39%	36%	38%
EPS（元）	0.86	1.19	1.62	2.24
ROE	31.1%	30.2%	29.1%	28.7%
EBITDA	43	76	96	143

联系方式
研究员： 李芬
执业证书编号： S0020109021251
电 话： 021-51097188-1938
电 邮： lifen@gyzq.com.cn
联系人： 赵喜娟
电 话： （86-21）51097188-1952
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路179 号（230001）

第 1 部分　公司概况

高新兴是国内专业的第三方通信运营维护信息化提供商。公司主要产品为通信基站/机房运维信息化系统、基站/机房节能系统以及综合运维服务。

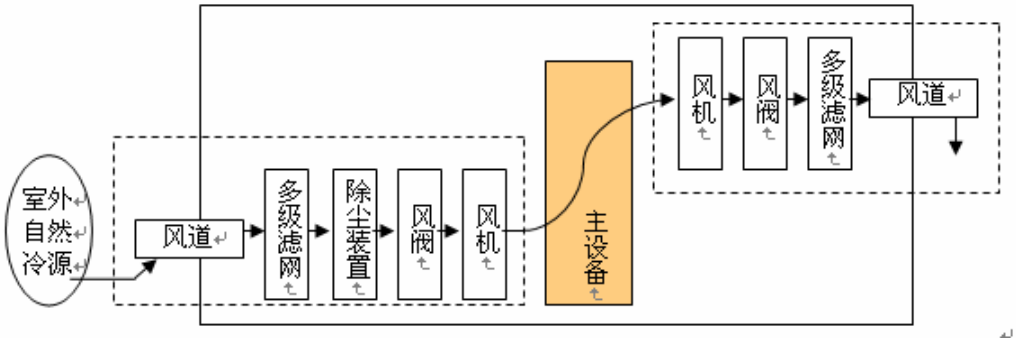
通信基站/机房运维信息化系统是一个集监控技术、计算机技术、网络技术、传输技术、采集技术于一体的综合运维集中监控管理系统，是各大运营商除电信专业监控系统和营销管理系统以外的最大综合监控管理系统，服务及监控对象包括设备、机房、环境、安全、门禁考勤、维护人员管理、设备资产管理等，是一套实时数据信息监控管理系统。

图1、基站/机房信息化系统设计图

资料来源：招股说明书

基站/机房节能系统是一种新兴的节能技术。在确保基站/机房运行环境要求的前提下，通过动力和环境监控主机和节能控制系统，监控基站/机房内、外部环境温差和湿度；同时，根据温湿度的检测和逻辑判别分别控制空调和通风系统，在满足一定条件下引入室外冷源，从而实现基站内外部冷热空气的能量交换，并联动控制基站原有空调设备的启、停和运转。该系统能够有效减少基站/机房空调的运行时间，降低空调能耗，稳定设备的运行环境，从而达到降低基站/机房动力能源消耗的目的。

图2、节能系统原理示意图

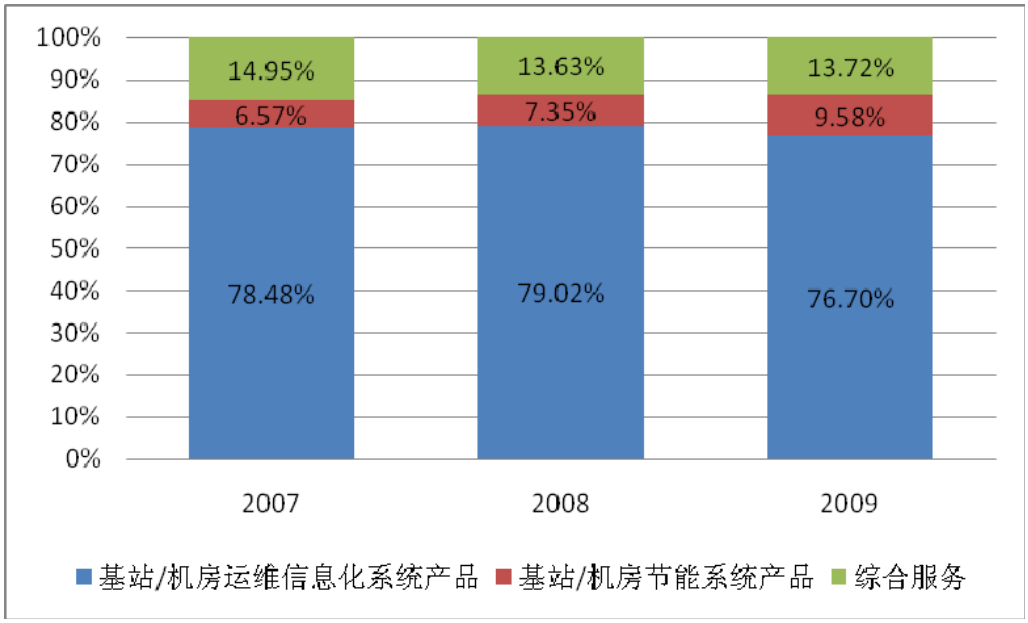


资料来源：招股说明书

主要收入来源于运维信息化产品，综合运维服务收入较为稳定，而节能系统产品将是未

来公司业务发展的重点。

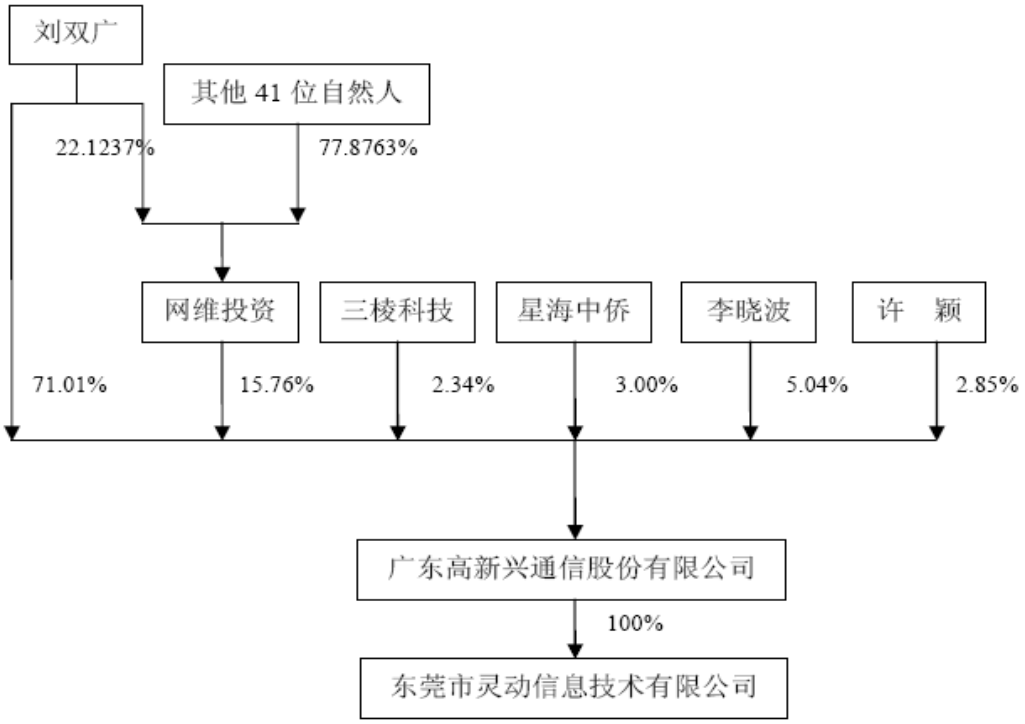
图3、各项业务占收入的比重



资料来源：招股说明书，国元证券

公司控股股东、实际控制人为公司董事长兼总经理刘双广先生。发行前，刘双广先生直接持有公司3642.87 万股，占公司总股本的比例为71.01%，通过网维投资间接持有本公司178.8237 万股，占总股本的比例为3.49%，合计持有公司74.50%的股权。发行后，第一大股东刘双广先生直间接持有的股权比例被稀释为55.87%，仍然处于绝对控股地位。公司通过网维投资咨询有限公司实现了管理层和核心技术骨干的持股,激励机制良好，有助于公司稳定持续发展。

图4、股权结构图



资料来源：招股说明书

第 2 部分 行业分析

需求分析

通信行业建设仍在持续投入。2008 年中国通信基站/机房运维综合管理产品市场规模达到27.95 亿元，同比增长29.53%，增长速度相较2006 年提高13.68 个百分点。由于中国移动和中国联通在GSM 网上的投资增长比较快，新增基站数量和容量都远远超过2007年的水平。整个运维综合管理产品市场呈快速增长。

中国移动重组后增加了TD-SCDMA 基站的投资，未来3 年预计总投资额为500 亿-600 亿元；中国联通重组后有4 万个GSM 与CDMA共用基站划拨给电信，需重新建设4 万个GSM 基站，另外部分GSM 基站需要升级为WCDMA 基站，未来2-3 年预计总投资600 亿-900 亿元；中国电信重组后有4 万个CDMA 基站，同时未来3 年预计投资500 亿到600 亿元用于加大CDMA 网络建设。按一个基站50 万元的造价计算，并且预计中国电信的投资70%用于新建基站，30%用于升级为2G/3G 共用基站，可以测算出运营商基站的数量。

表1、2009-2016 年各运营商基站数量规模预测（个）

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015
中国移动	575530	663935	746370	815904	891240	954832
中国联通	620722	669242	714677	752291	792508	827738
中国电信	1083905	1143779	1206413	1257687	1300925	1341179
合计	2280157	2476956	2667460	2825882	2984673	3123749

资料来源：招股说明书

运维信息化系统市场由更新改造和新增市场两部分组成。

表2、三大运营商各年新增基站带来的市场需求（单位：个）

年度	2011	2012	2013	2014	2015
中国移动当年新增基站数	88405	82435	69534	75336	63592
中国联通当年新增基站数量	48520	45435	37614	40217	35230
中国电信当年新增基站数量	59874	62634	51274	43238	40254
合计	196799	190504	158422	158791	139076
公司的市场占有率	11%	11%	11%	11%	11%
带来的市场需求（万台套）	6.49	6.29	5.23	5.24	4.59

资料来源：招股说明书

表3、三大运营商各年存量基站运维信息化系统产品改造带来的市场需求（单位：个）

年度	2011	2012	2013	2014	2015
中国移动	119508	134347	179499	196073	210063
中国联通	60232	64321	105321	110951	115883
中国电信	102940	108577	176076	182130	187765
合计	282680	307245	460896	489153	513711
公司市场占有率	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%
市场需求（万台套）	6.22	6.76	10.14	10.76	11.30

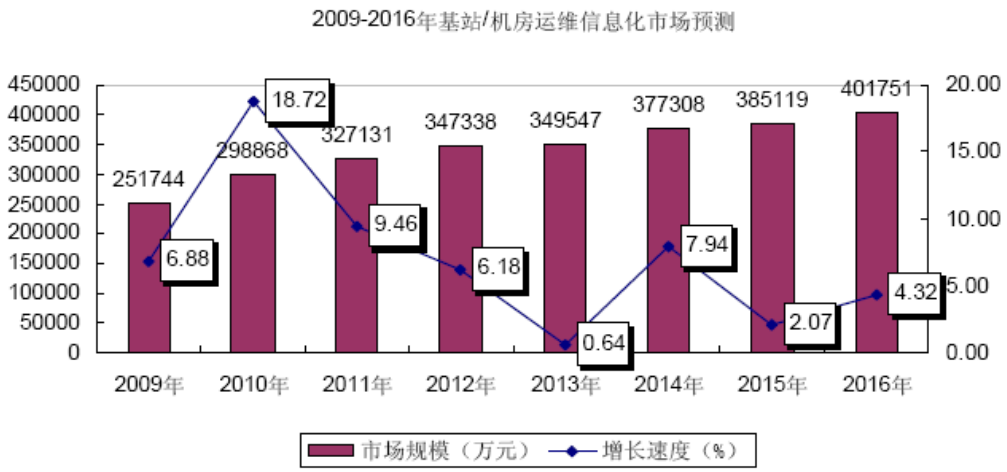
资料来源：招股说明书

表4、2011-2015 年公司运维信息化系统产品总的市场需求（单位：万台套）

年度	2011	2012	2013	2014	2015
存量基站改造带来市场需求	6.22	6.76	10.14	10.76	11.30
新建基站带来的市场需求	6.49	6.29	5.23	5.24	4.59
累计市场需求	12.71	13.05	15.37	16.00	15.89

资料来源：招股说明书

图5、2009-2016 年基站/机房运维信息化产品市场预测



资料来源：招股说明书

通信运维信息化行业的规模占据通信产业固定投资的2.5%左右，据“北福源信息咨询有限公司”的调研测算，2009 年通信运维综合管理市场规模31.80 亿元，预计到2012 年市场规模将达到51.45 亿元。

随着通信网络规模的不断扩大，通信网络的核心设备、动力系统以及机房、基站等耗能成倍增加。据估算，2007 年中国仅GSM 基站耗电量接近32 亿千瓦时，基站电费接近20亿元。

根据对中国移动能源消耗统计显示，电力消耗占据绝大部分比例，而在电力消耗方面，移动基站占70%以上。移动网络中的通信设备及空调设备耗电分别占中国移动总耗电量的35%和25%。

表5、2006 年-2008 年中国移动能源消耗情况表

中国移动能源消耗情况	2006	2007	2008
总用电量（亿度）	63.8	80.9	93.3
总局房用电（亿度）	15.7	20.3	36.0
传输及基站用电（亿度）	48.1	60,6	57.3

资料来源：招股说明书

目前“绿色电信”已经成为电信运营商关注的重点课题，电信设备的节能、降耗不仅能够降低电信网络能源消耗，提升运营企业的社会形象，更重要的是能够帮助运营商在激烈的市场竞争中降低运营成本，占据竞争优势。据华信邮电咨询设计研究院有限公司估算，通信设备的功耗每下降1 千瓦，配套通信电源系统和机房空调设备的建设投资费用减少约1.97 万元，每年减少用电约1.67 万度，其相关的运行和维护成本中仅电费一项一

年就可节约1.51 万元。

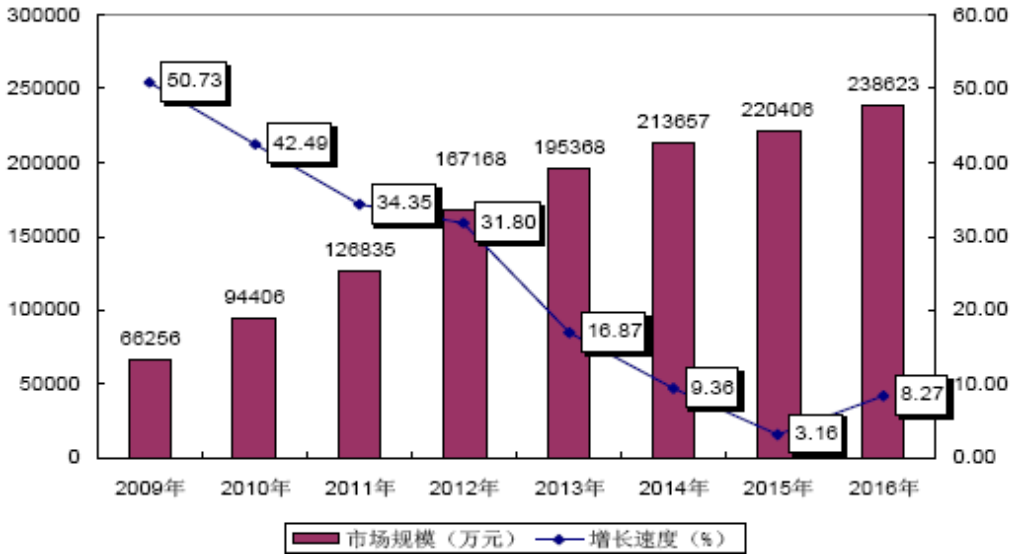
作为行业主管部门的工业和信息化部也对通信行业的节能问题非常重视，目前已经着手启动通信节能产品技术标准制定的管理。

2010年4月以来，为加快推行合同能源管理，国家密集出台政策，为其提供财政、税收和金融等方面的支持，这将实质性地推动运营商发展“绿色电信”，加大基站节能产品的需求。

而为了降低总能耗，中国移动制订了《中国移动基站节能技术规范》，并将该规范纳入公司集中采购体系。2007 年，中国移动全网应用基站智能换热器节能系统1,109 套，基站智能通风节能系统2,523 套，初步估计每年节约耗电大约700 万度。在中国移动的带动下，各大运营商必然会加大对于基站节能产品的需求。

2009 年，中国移动正式启动基站通风、换热节能项目集中采购，标志着整个节能产品的产业化进程加速。与此同时，中国电信、中国联通也开始启动节能项目。高新兴已经在贵州电信、重庆电信等气候适宜地区开始建设。未来节能产品市场前景良好。

图6、2009-2016年基站/机房节能产品市场预测



资料来源：招股说明书

表6、三大运营商各年基站节能系统产品改造带来的市场需求（单位：个）

年度	2011	2012	2013	2014	2015
中国移动	106230	119419	155022	169336	181418
中国联通	60232	64321	90275	95101	99329
中国电信	91502	96513	138346	143102	147530
合计	257964	280253	383642	407538	428276
公司市场占有率	12%	12%	12%	12%	12%
市场需求（万台套）	3.10	3.36	4.60	4.89	5.14

资料来源：招股说明书

行业竞争格局

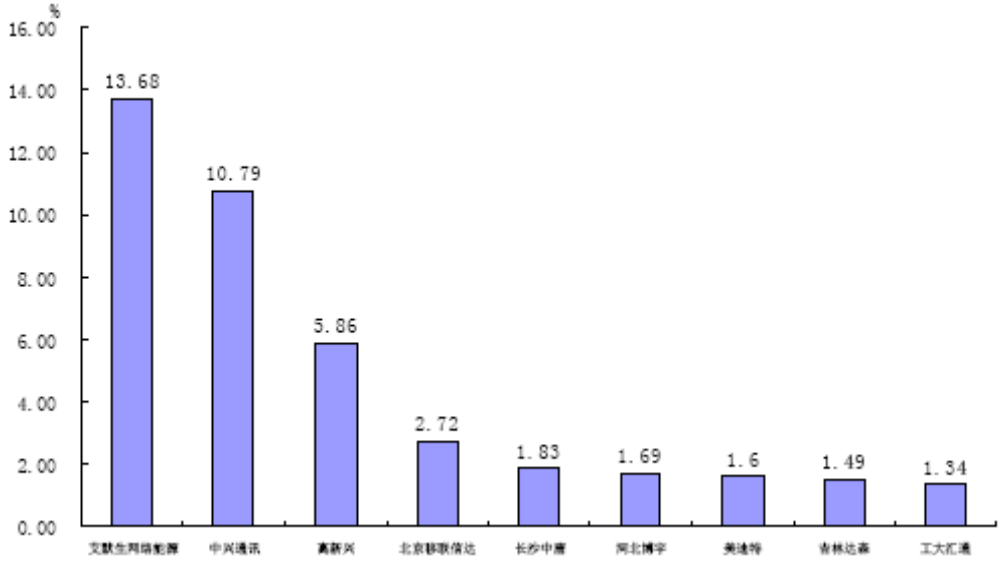
行业进入障碍高。虽然行业的科技含量低于通信主设备的水平，但是一旦运营商选定并使用一家供应商的产品以后，由于运行稳定性要求和转换成本的增加，其他供应商很难进入，本行业的生产需要具备相应的技术资质证书。

购买者谈判能力高。本行业面对的客户主要是电信、移动、联通等几个少数寡头通信运营商，行业内的厂商必须在技术水平、服务水平和产品价格上满足客户的需求才能实现生存与发展。

行业的上游是电子元器件和半导体、材料行业。目前，电子元器件和半导体行业处于充分竞争市场，生产商和**供应商众多，议价能力低。**行业内的厂商基本上已经建立了完整的设备研发、生产和销售体系，所需要采购的器件基本已经实现标准化，供应商难以左右成本的变化。

代替品的威胁一般。受差异化需求和转换成本高昂的影响，其他企业进入现有细分市场会有一定难度，具有自主知识产权和自有技术优势的企业，能够在技术门槛上阻止其他竞争对手的渗透。

图7、2008 年基站/机房运维综合管理业务行业市场份额情况



资料来源：招股说明书

目前从事基站/机房运维综合管理业务的企业较多，大约有100 多家企业。其中，大部分企业经营规模较小，2008 年销售额在6000 万以上的企业仅有4 家，即艾默生、中兴通讯、高新兴和北京移联信达，约占总体市场份额的33.05%。

表7、主要竞争企业的业务情况

企业名称	销售额(万元)	运维收入占比	产品毛利率	市场区域
艾默生	38,234	7.6%	35.20%	全国范围
中兴通讯	30,159	1.1%	32.70%	全国范围
高新兴	16,384	100%	44.11%	全国范围
北京移联信达	7,595	100%	22.50%	北京，内蒙，河北
广州邦讯	2,385	100%	29.7%	广东，内蒙，河北，河南，江西

资料来源：招股说明书

表8、高新兴市场占有率变化情况

年份	营业收入(元)	市场占有率（%）	行业排名
2009	201,455,463.75	-	-
2008	164,076,644.45	5.86	3

2007	92,487,713.21	4.29	3

资料来源：招股说明书

公司最近三年营业收入成长性较好，从2007 年9,248.77 万元增长到2009 年的20,145.55 万元，增幅达到117.82%。在营业收入大幅增长的同时，市场占有率也大幅提升。

基于公司与主要通信运营商已经建立起长期稳固的合作关系，在本行业市场容量的不断增长的情况下，随着公司自身技术研发实力和销售业绩的提升，公司将继续保持增长的发展势头。

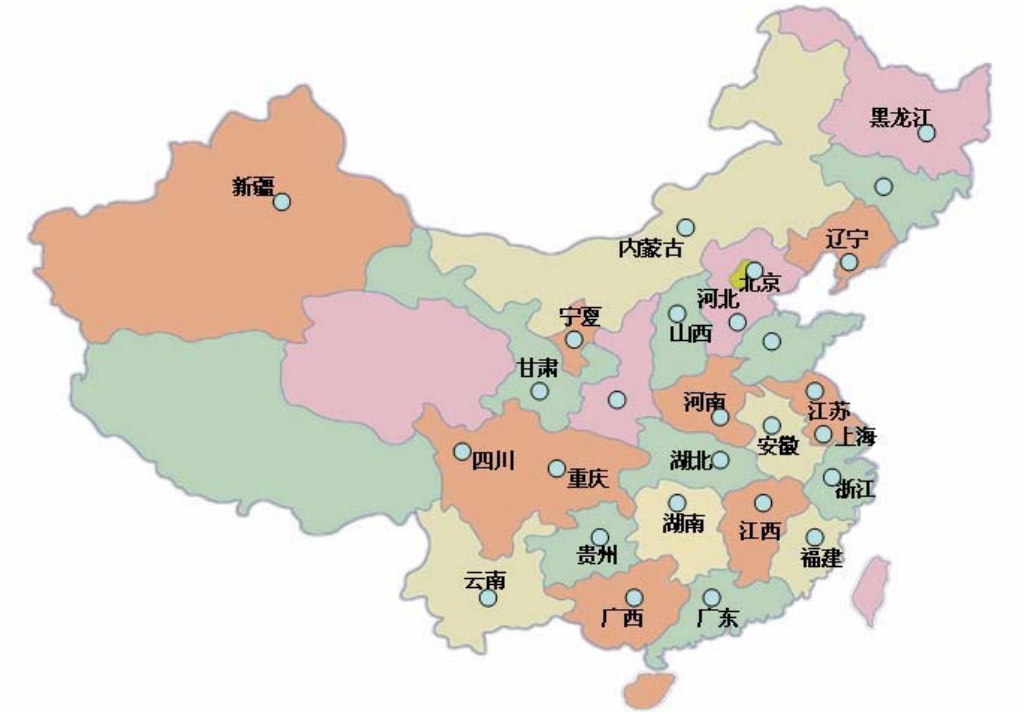
第 3 部分 竞争优势

公司自创立以来，一直致力于细分市场的耕耘，实施专业化发展战略，集中公司人力、物力、财力在基站/机房运维综合管理这一细分市场上精益求精，是**细分市场上最早的专业化厂商之一**。通过十几年的发展，公司形成了专业化的品牌形象，在市场中拥有相当的知名度。这为公司开发市场，赢得订单，起了非常关键的作用。

公司每年在研发上的投入占营业收入的9.77%，**研发投入比重较大**，拥有28 项核心技术，其中24 项属于原始创新，是国内第一家提出中心协议解析和分布式协议解析模式，率先进行传输方式多样化的创新，也是国内最早进行节能产品的推广厂商。公司主导产品的核心技术完全拥有自主知识产品，并且全部产品均自主研发、自行生产，具备完整的产业链，从而降低了产品成本，使得公司的产品在市场极具竞争力，自主创新已经成为公司成长的核心驱动力。**顺势及时推出节能产品**，也给公司业务带来新的机遇。

而**技术优势也使公司有机会参与行业标准制定**，包括《中国移动动力环境集中监控系统技术规范（V3 [1].0.0）》、《基站节能型通风空调器技术标准－热交换通风型空调部分》、《基站节能型通风空调器技术标准－直接通风型空调部分》、《中国移动基站节能技术规范》技术标准，和《中国移动基站节能技术规范》，拥有较强的技术话语权。

图 8、公司客户网络分布图



资料来源：招股说明书

公司在全国主要省市已经建立了服务网点，重点地区的网络服务网点已经渗透到地级市。特别是在运营商越来越强调供应商服务水平的背景下，公司在综合方案解决、产品更新、后续服务等方面及时跟进，继续维持与中国移动等通信运营商长期稳定的客户关系。快速反应的服务品质，为公司赢得了客户的信赖。公司是中国移动“绿色行动计划”的战略合作伙伴，连续多年都被中国移动、中国电信上海分公司等客户评为优秀供应商。快速响应的全国性客户服务体系，有效的稳固了客户基础。

未来业绩增长点：

产品深度挖掘和广度拓展：公司的运维信息化产品的增长包括已有产品的更新升级，以及新建基站的新产品使用。不考虑新建基站的产品，目前运维信息化产品在中国移动已建成的基站和机房渗透率已经达到60%，而同类产品在中国电信、中国联通的渗透率尚不足40%，以2009年公司顺利开拓中国联通的市场而言，未来公司有望通过增强市场营销开拓中国电信和中国联通的市场，带来业绩增长新亮点。如果考虑新建基站，公司将有望从此扩大的蛋糕上分享更多份额。

绿色电信，政策东风已至：目前公司的节能产品已经开始有所进展，部分EMC项目已经在框架流程中，4月份政府颁布的25号文及时送来东风，税收等优惠扶持，将有力地铺开市场，公司在此业务上的提前布局也使得其有望迅速提升市场份额。

第 4 部分 募投项目分析

公司公开募集投资项目主要用于“基站/机房运维信息化系统产品技术改造项目”、“基站/机房节能系统产品技术改造项目”，以及“研发中心技术改造项目”，预计共需募集资金 2.61 亿元。

表 9、募投项目情况

募投项目	总投资（万元）	建设期
基站/机房运维信息化系统产品技术改造	12,252.53	2 年
基站/机房节能系统产品技术改造	7,773.47	2 年
研发中心技术改造	6,099.13	-
合计	26125.13	-

数据来源：上市公司公告、招股说明书

表10、基站/机房运维信息化系统产品技术改造项目经济效益分析

项目	单位	金额	备注
新增营业收入	万元	17,864.37	各年平均
新增税后利润	万元	4,565.68	各年平均
财务净现值(税后)	万元	9,969.40	折现率12%
项目财务内部收益率(税后)	%	45.90	折现率12%
静态投资回收期(税后)	年	3.82	含建设期1.5 年
项目资本金净利润率	%	58.73	
BEP(生产能力利用率)	%	10.52	
项目建设期	年	2	

数据来源：上市公司公告、招股说明书

表11、基站/机房节能系统产品技术改造项目经济效益分析

项目	单位	金额	备注
新增营业收入	万元	32,317.94	各年平均
新增税后利润	万元	7,836.02	各年平均
财务净现值(税后)	万元	17,896.61	折现率 12%
项目财务内部收益率(税后)	%	24.51	折现率 12%
静态投资回收期(税后)	年	3.51	含建设期 1.5 年
项目资本金净利润率	%	63.95	
BEP(生产能力利用率)	%	15.03	
项目建设期	年	2	

数据来源：上市公司公告、招股说明书

第 5 部分 盈利预测和估值分析

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	246	350	507	720	营业收入	201	272	366	496
现金	101	226	340	497	营业成本	109	140	189	258
应收账款	96	85	116	157	营业税金及附加	3	4	6	7
其它应收款	5	13	13	13	营业费用	17	20	30	35
预付账款	8	0	0	0	管理费用	29	33	46	55
存货	37	14	20	29	财务费用	-0	-6	-16	-16
其他	0	12	18	24	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	50	49	47	46	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	5	23	30	33	营业利润	43	81	111	157
无形资产	7	7	7	7	利润总额	65	90	122	168
其他	37	19	10	6	所得税	6	8	11	15
资产总计	296	398	554	766	净利润	59	82	111	153
流动负债	90	113	158	216	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	59	82	111	153
应付账款	69	85	116	157	EPS（元）	0.86	1.19	1.62	2.24
其他	22	28	42	59	**现金流量表**	**2009A**	**2010E**	**2011E**	**2012E**
非流动负债	17	15	15	15	经营活动现金流	33	119	98	141
长期借款	15	15	15	15	净利润	59	82	111	153
其他	2	0	0	0	折旧摊销	0	1	1	2
负债合计	107	128	173	231	财务费用	-0	-6	-16	-16
少数股东权益	0	0	0	0	投资损失	-0	0	0	0
股本	51	68	68	68	营运资金变动	0	50	2	2
资本公积	25	8	8	8	其它	-25	-7	-0	0
留存收益	112	194	305	458	投资活动现金流	-40	0	0	0
归属母公司股东权益	189	270	381	535	资本支出	40	0	0	0
负债和股东权益	296	398	554	766	长期投资	0	0	0	0
主要财务指标	**2009A**	**2010E**	**2011E**	**2012E**	其他	0	0	0	0
营业收入	23%	35%	35%	36%	筹资活动现金流	1	6	16	16
毛利率(%)	46.1%	48.5%	48.4%	48.0%	短期借款	-4	0	0	0
ROE(%)	31.1%	30.2%	29.1%	28.7%	长期借款	15	0	0	0
					普通股增加	0	17	0	0
					资本公积增加	0	-17	0	0
					现金净增加额	-6	125	114	157

我们预计公司 2010-2012 年全面摊薄 EPS 分别为 1.19、1.62、2.24 元，基于谨慎原则，参照电子元器件行业的估值公司合理估值可取 10 年 27-32 倍 PE，对应估值区间 32.1-38.1 元。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义			
	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上		

(2)行业评级定义	
推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn