

2010-02-01

通信设备

新海宜 002089.SZ

维持

增持

当前价格	16.80 元
目标价格	18 元
目标期限	6 个月

分析师:

周励谦

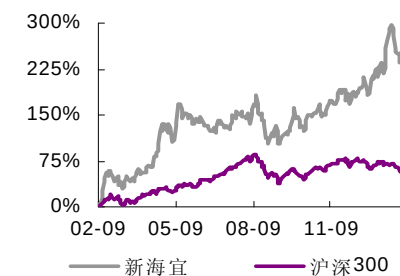
021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	214
总市值(百万元)	3,595
流通比例(%)	69.37%
12 个月最高/最低(元)	19.98/6.65
近 3 月日均成交量(百万股)	8.36
主要股东	张亦斌

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	18.84	41.24	206.67
绝对收益	7.01	37.35	261.77

业绩持续高增长, 调升评级至“买入”

..... 2009-10-23

受益行业景气, 盈利符合预期

◇ 事件: 公司公布 2009 年报

◆受益行业高度景气, 全年净利润大幅增长

公司发布 2009 年报, 公司全年实现营业收入和归属于母公司净利润分别为 4.42 亿和 8215 万, 同比分别增长 49% 和 163%, 延续了前三季度以来的快速增长。公司 2009 年盈利折合 EPS 为 0.38 元, 基本符合我们此前的预期。

公司主要是受益配线行业景气及易思博软件业务快速发展, 母公司的配线管理系统销售额 2.77 亿, 同比增长 83.8%。控股公司易思博软件 2009 年度实现营业收入 9147 万元, 同比增长 33.1%。

◆毛利率上升及研发管理费用率的降低等多因素使利润远大于收入增速

公司 09 年毛利率相比 08 年提升了 0.66 个百分点, 虽然销售费用率相比 08 年提高了 0.5 个百分点, 但研发管理费用率占销售收入比有较大下降, 从 08 年 16.7% 的占比下降到 09 年的 12.7%。

另外, 09 年相比 08 年资产减值减少 85.6% 和投资收益大幅增加 322%, 上述因素共同促使公司利润增速远大于收入增速。

◆公司 2010 年有望借助资本市场进一步提升实力

公司 2010 年将利用通信网络配线管理系统和通信软件领域所具备的规模生产能力, 采取产品差异化和成本竞争并行策略, 以此扩大核心产品的市场份额。

新业务开展方面, 公司重点投入研发的网络视频监控系统和下一代互联网内容与流量控制系统已逐步培育成熟, 应有望成为新的业绩增长点, 但我们目前对业绩具体增厚情况还难以准确估计。

公司拟定向增发募集 4 亿元若能顺利完成, 对盈利能力或可有进一步提高。

◆公司股份尚有上升空间, 维持“增持”评级

公司参股禾盛新材已 2009 年 9 月上市, 2010 年解禁后将给公司带来较大的投资收益。我们暂不计算禾盛新材上市对业绩的增厚, 调整后 2010 年、2011 年的 EPS 分别是 0.50 元和 0.62 元。我们给予公司目标股价 18 元, 维持公司“增持”评级。

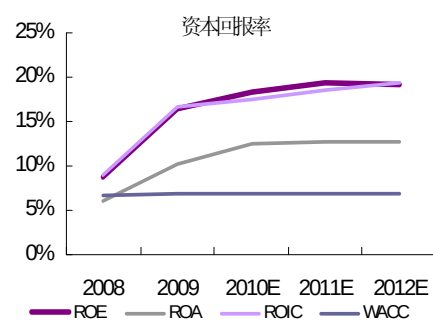
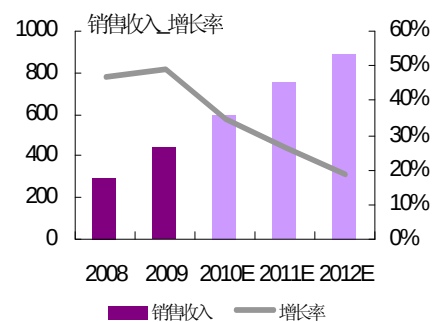
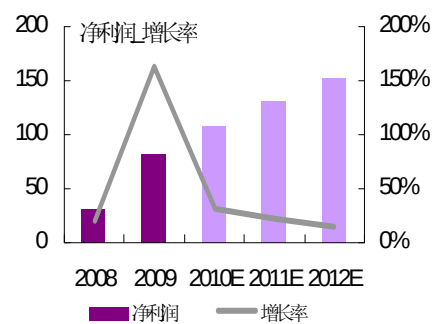
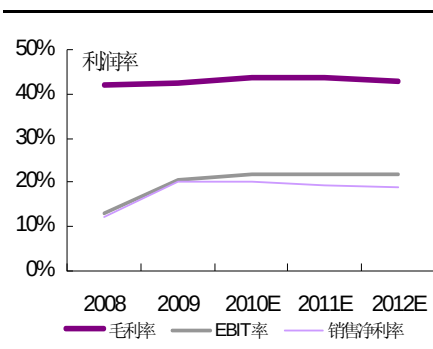
业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	296	442	595	751	892
营业收入增长率	46.91%	49.25%	34.81%	26.15%	18.80%
净利润(百万元)	31	82	107	132	152
净利润增长率	20.25%	162.95%	30.86%	22.97%	14.88%
EPS(元)	0.15	0.38	0.50	0.62	0.71
ROE	8.69%	16.37%	18.29%	19.32%	19.17%
P/E	115	44	33	27	24

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	296	442	595	751	892
营业成本	172	254	335	423	509
折旧和摊销	9	13	16	18	19
营业税费	2	2	3	4	4
销售费用	19	31	48	59	68
管理费用	49	56	75	94	111
财务费用	6	6	3	1	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	4	2	2	2
营业利润	39	95	130	165	195
利润总额	41	104	140	172	197
少数股东损益	5	7	12	14	16
归属母公司净利润	31.24	82.15	107.50	132.19	151.86

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	601	866	961	1,158	1,322
流动资产	362	484	644	809	962
货币资金	75	118	161	203	241
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	172	220	297	374	444
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	12	11	12	12	12
存货	90	132	171	216	259
可供出售投资	0	96	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	68	55	55	56	56
固定资产	138	175	203	230	240
无形资产	25	42	40	38	36
总负债	192	307	304	391	431
无息负债	103	215	271	346	419
有息负债	89	92	34	45	11
股东权益	409	558	656	767	891
股本	153	214	214	214	214
公积金	73	119	137	159	184
未分配利润	133	168	237	311	394
少数股东权益	49	57	69	83	99

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	6	79	66	105	133
净利润	31	82	107	132	152
折旧摊销	9	13	16	18	19
净营运资金增加	68	31	103	102	91
其他	-103	-47	-161	-146	-129
投资活动产生现金流	-64	-37	46	-50	-30
净资本支出	-26	-44	50	50	30
长期投资变化	68	55	0	0	0
其他资产变化	-106	-49	-4	-100	-60
融资活动现金流	20	-13	-70	-13	-65
股本变化	68	61	0	0	0
债务净变化	26	3	-58	11	-33
无息负债变化	30	112	55	76	73
净现金流	-38	29	43	42	38

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	46.91%	49.25%	34.81%	26.15%	18.80%
净利润增长率	20.25%	162.95%	30.86%	22.97%	14.88%
EBITDA 增长率	43.74%	118.06%	33.27%	23.96%	16.99%
EBIT 增长率	27.99%	136.58%	34.81%	25.54%	17.91%
估值指标					
PE	115	44	33	27	24
PB	10	7	6	5	5
EV/EBITDA	50	33	25	20	17
EV/EBIT	61	38	28	22	19
EV/NOPLAT	68	45	33	26	22
EV/Sales	9	8	6	5	4
EV/IC	6	7	6	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	41.91%	42.58%	43.68%	43.66%	42.96%
EBITDA 率	16.11%	23.54%	24.66%	24.23%	23.87%
EBIT 率	12.98%	20.57%	21.98%	21.87%	21.71%
税前净利润率	13.88%	23.64%	23.57%	22.86%	22.14%
税后净利润率 (归属母公司)	10.56%	18.60%	18.06%	17.60%	17.02%
ROA	5.95%	10.27%	12.44%	12.63%	12.70%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.69%	16.37%	18.29%	19.32%	19.17%
经营性 ROIC	8.94%	16.57%	17.56%	18.47%	19.40%
偿债能力					
流动比率	1.89	1.72	2.31	2.29	2.52
速动比率	141.75%	125.07%	169.44%	167.84%	184.03%
归属母公司权益/有息债务	4.02	5.45	17.50	15.37	69.88
有形资产/有息债务	6.36	8.86	27.26	25.05	113.00
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.15	0.38	0.50	0.62	0.71
每股红利	0.04	0.10	0.17	0.20	0.24
每股经营现金流	0.03	0.37	0.31	0.49	0.62
每股自由现金流(FCFF)	0.06	0.49	-0.10	0.06	0.32
每股净资产	1.68	2.34	2.75	3.20	3.70
每股销售收入	1.38	2.06	2.78	3.51	4.17

资料来源：上市公司年报、光大证券

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。