



新海宜 (002089)
买入 (首次)

电话: 010-88085957
Email: huying@hysec.com

通信设备业/调研报告

主营仍将维持高速增长, 投资增厚每股收益

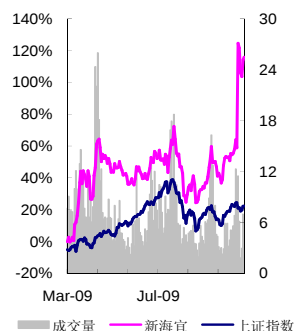
公司数据

总股本 (万股)	21410
流通股 (万股)	14852
每股净资产	2.34
主要股东	张亦斌
主要股东持股比例	14.32%

交易数据

一年价格波动区间	9.92~17.9
半年绝对表现	52.89%
半年相对表现	46.54%
半年换手率	5.21%

市场表现



投资要点:

- **配线业务仍将维持较高幅度增长。**2010 年运营商投资结构调整, 投资重点将移到骨干网及接入网, FTTX 发展迅速, 中国移动一季度建设量 300 万线, 全年有望达到 2000 万线; 中国电信各省市分开建设, 单浙江省不包括 FTTB 的 FTTN 模式一季度建设 18.5 万线, 另外江苏、广东、湖南、上海等省市均有推进。公司拟募集资金投资承载多种宽带业务的远端介入系统技术改造项目, 该系统提供光分类单元、供电及环境控制单元、室外机柜等辅助设备, 今年有望实现 100% 的增长。该项业务的毛利率水平较高, 今年有望维持 50% 以上。
- **软件业务有望继续增长。**公司持有易思博 61.56% 的股权, 并打算募集资金增资该公司 1.8 亿元。该公司提供基于通信行业的增值与管理软件服务, 80% 依托于华为软件外包。目前员工大约 1100 人, 新募投产将形成年 ITO、BPO 外包交付能力 2400 人/年, 开发多媒体会议平台、3G 内容管理平台达到年收入 5880 万规模。软件外包业务收入比重将下滑到 50% 左右, 全年有望实现 50% 的增长。
- **视频监控和接入网关业务短期内贡献不会太大。**3G 技术的广泛应用将促进视频监控业务朝网络监控方向发展, 公司安防产品将基于 3G 互联网传输, 产业化的过程将进一步扩大市场规模。公司能够提供相应的视频管理软件、摄像头、存储设备等等, 通过母公司的业务平台, 公司视频业务 2010 年有望实现 2000-3000 万的收入。
- **股权投资将迎收获期。**公司持有禾盛新材 360 万股股权, 占其总股本 3.19%, 账面价值约 1.27 亿元, 2010 年 9 月 3 日可解禁。公司亦持有元风创业 12% 的股权, 联创永宣 5% 的股权。不考虑禾盛新材变现收益, 公司持有的股权投资有望在 2010 年实现收入 1000-2000 万。
- 如果考虑公司持有的上市公司以及其他类股权投资收益, 我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.80 元、1.10 元、1.57 元。公司 26 日收盘价 17.57 元, 对应公司 2010 年 PE21.96 倍, 给予公司“买入”评级。

相关研究:

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	295.85	441.56	682.20	964.26	1313.18
同比增长率	46.91%	49.25%	54.50%	41.35%	36.19%
净利润	31.24	82.15	170.86	236.38	335.75
同比增长率	20.25%	162.95%	107.99%	38.35%	42.04%
每股收益 (元)	0.146	0.384	0.798	1.104	1.568
净资产收益率	8.69%	16.37%	25.16%	25.58%	26.39%

目录

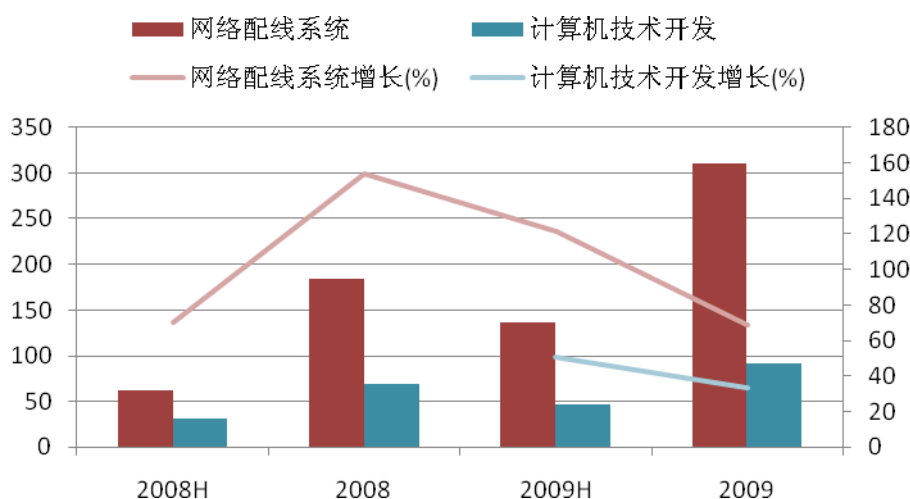
1 公司概况	3
2 配线业务仍将维持较高幅度增长	3
3 软件业务有望继续增长	4
4 视频监控和接入网关业务短期内贡献不会太大	4
5 股权投资将迎收获期	5
6 盈利预测与估值	6

1 公司概况

新海宜 2006 年 11 月 30 日发行上市，总股本 2.14 亿，控股股东张亦斌和马玲芝分别持股 20.04%，18.82%。上海联合投资有限公司持股 7.3%，苏州工业园区持股 3.61%。

公司的主营业务包括通信网络设备和配套软件、相关电子产品的开发、制造、加工和销售等。截至 2009 年底，公司总资产规模 8.66 亿元。09 年实现营业收入 4.41 亿元，归属于母公司所有者净利润 8214.76 万元。其中通信网络配线系统，实现收入 3.1 亿元，约占公司营业收入的 70.36%，同比增长 68.69%，计算机技术开发 9147 万元，占收入比 20.72%，同比增长 33.14%。公司的毛利率水平较高，一直维持在 40% 以上。

图 1：主营收入及增长



资料来源：公司公告、宏源证券研究所

2 配线业务仍将维持较高幅度增长

从运营商的投资规划来看，虽然无线网络覆盖范围和效果需要提升的空间仍较大，但 2010 年投资下滑的趋势很明显。中国移动 2009 年投资额为 1294 亿元，但 2010 年计划投资额度为 1230 亿元；中国电信 2010 年则计划投资 390 亿元，下滑 27.1%；中国联通则预计资本支出为 73.5 亿元。虽然投资增速下滑，但 2010 年投资结构调整不可避免成为趋势，运营商投资重点将从无线网转移到骨干网及接入网的建设。从中国联通来看，总体投资规模下滑 34.7%，但宽带及数据业务预计投入规模下滑 18.6%，大大好于无线网、基础设施建设等。

作为全业务竞争的重要工具，三大运营商从 2009 年开始就大幅投资 FTTX，中国联通 2009 年率先启动了 FTTX1100 万线的集合招标；中国移动 2009 年 12 月启动集

中采购招标，一季度建设量 300 万线，全年有望达到 2000 万线规模；中国电信各省市分开建设，FTTX 的推进步伐大大加快，单从浙江省来看，包括 FTTB 的 FTTH 模式一季度建设 18.5 万线，另外江苏、广东、湖南、上海等省市均有推进。

公司在配线方面具有较强的传统优势，处于第一梯队，同类的产商还包括日海通讯、南京普天、深圳世纪人、宁波隆兴和常州太平。公司通过 2008、2009 年的快速成长，已经成为国内一流的配线产商之一，产品遍布全国 26 个省、市、自治区，建立了完善的市场营销网络。

另外，公司拟募集资金投资承载多种宽带业务的远端介入系统技术改造项目，该系统包含宽带接入设备、光纤传输以及光分类单元、供电及环境控制单元、室外机柜等等，具体如机柜、空调、电源、光分离器、交换器等辅助设备，去年已经实现收入 1.2 亿元，今年有望实现 100% 的增长。该项业务的毛利率水平较高，在运营商采用大规模集采之前，毛利率水平维持 50% 以上。

总体而言，公司 2010 年配线业务营业收入有望实现 50% 以上的增长。

3 软件业务有望继续增长

公司持有深圳易思博软件公司 61.56% 的股权，并打算募集资金增资该公司 1.8 亿元。

易思博主要提供基于通信行业的软件服务、增值与管理，目前软件 80% 依托于华为的软件外包业务，主要提供增值、彩铃、彩信以及计费系统的软件业务。新募资金投入的项目包括 ICT 服务外包业务、3G 增值业务产品及解决方案、软件外包提升模型平台、通信业务中间构件产品。目前软件业务人员规模大约 1100 人，公司通过新募资金将形成年 IT0、BP0 外包交付能力达到 2400 人/年，开发多媒体会议平台、3G 内容管理平台达到年收入 5880 万规模。来自华为的软件外包业务将下滑到 50% 左右。

另外，电力行业软件业务的竞争性不是太强，公司有望通过进军电力行业，提供管理和计费软件，实现进一步扩张。实现的方式也有可能通过兼并收购的形式。

2010 年公司的软件业务有望实现 50% 的业务增长，90% 的利润增长。

4 视频监控和接入网关业务短期内贡献不会太大

公司此次募集资金投向还包括网络视频监控设备项目和宽带移动视频接入网关

产业化项目。

3G 技术的广泛应用将促进视频监控系统朝网络监控方向发展，公司目前能够提供的相关监控产品不再是封闭式的，而是基于 3G 互联网传输的安防产品，产业化的过程将进一步扩大市场规模。公司能够提供相应的视频管理软件、摄像头、存储设备等等，而且通过母公司的业务平台，公司视频业务 2010 年有望实现 2000-3000 万的收入。

宽带移动视频接入网关产业化项目是基于三网融合网络转换的产品，能够处理异构网之间信令和媒体的转换，用于 IP 网络和 TDM 网络之间的网络设备。

该项产品处于应用初期，目前能提供的产商仅仅只有华为、中兴等大型的设备产商，公司该项目是由专业人员研发出来的产品独家许可公司进行生产，也是江苏省科技厅的项目。电信运营商对该项产品处于试用阶段。短期内对公司的盈利不会有较大的影响。

5 股权投资将迎收获期

公司 2007 年投资的禾盛新材 09 年 IPO 上市，公司目前持有 360 万股，占其总股本 3.19%。目前股权价值约 1.27 亿元，限售期为 1 年，2010 年 9 月 3 日限售股将可解禁，一旦解禁，公司通过出售禾盛新材股权获得的盈利将达到 1.2 亿元。目前禾盛新材股权属于公司的可供出售金融资产部分，但限售期到期之后有可能会调整，公司持有的股权部分有望实现减持收益。

另外公司亦投资了苏州元风创业投资有限公司 12% 的股权，上海联创永宣创业投资企业 5% 的股权。其中元风创业投资了中利科技 4.43% 的股权（价值 41.85 亿），该公司目前已经在深交所上市，另外投资了禾盛新材 1.08% 的股权（价值 4.77 亿）。而联创永宣持有汉王科技 18.69% 的股权（价值 21.58 亿），欧比特 13.82% 的股权，（价值 3.43 亿），还有金风科技、远望谷的股权。另外公司和江苏东吴农村商业银行在 2008 年时合资发起设立了沭阳东吴村镇银行，公司持有 150 万股，占其总股本的 10%。江苏东吴农村商业银行综合实力在全国的农业商业银行中处于领先地位，在苏南地区有较强的商业银行运作实力。江苏东吴农村商业银行成立后第二年就实现盈利 38 万。

不考虑公司持有的禾盛新材变现收益，公司持有的股权投资有望在 2010 年实现收入 1000-2000 万。

6 盈利预测与估值

如果不考虑公司投资收益,我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.64 元、0.93 元、1.37 元。如果考虑到公司持有的上市公司股权以及其他创投公司、银行的投资收益,我们预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.80 元、1.10 元、1.57 元。公司 26 日收盘价 17.57 元,对应公司 2010 年 PE21.96 倍,给予公司“买入”评级。

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	441.56	682.20	964.26	1313.18	经营性现金净流量	79.52	23.69	165.60	204.86
减: 营业成本	253.56	367.76	532.14	711.43	投资性现金净流量	-37.15	26.25	26.25	26.25
营业税金及附加	2.25	3.48	4.92	6.70	筹资性现金净流量	-13.12	-86.58	12.19	21.02
营业费用	31.11	51.16	75.21	98.49	现金流量净额	29.25	-36.64	204.03	252.13
管理费用	56.22	78.45	96.43	124.75		2009A	2010E	2011E	2012E
财务费用	6.20	0.94	-3.38	-8.52	收益率				
资产减值损失	1.39	8.00	8.00	8.00	毛利率	42.58%	46.09%	44.81%	45.82%
加: 投资收益	4.22	37.50	41.25	45.00	三费/销售收入	21.18%	19.14%	17.45%	16.35%
营业利润	95.05	209.90	292.19	417.33	EBIT/销售收入	24.89%	30.91%	29.95%	31.13%
加: 其他非经营损益	9.33	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	28.82%	35.08%	32.91%	33.18%
利润总额	104.38	209.90	292.19	417.33	销售净利率	20.13%	27.10%	26.53%	27.67%
减: 所得税	15.48	25.00	36.39	53.99	资产获利率				
净利润	88.90	184.90	255.81	363.34	ROE	16.37%	25.16%	25.58%	26.39%
减: 少数股东损益	6.75	14.04	19.42	27.59	ROA	13.26%	21.45%	22.73%	23.63%
归属母公司股东净利润	82.15	170.86	236.38	335.75	ROIC	22.97%	39.21%	41.33%	52.73%
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	增长率				
货币资金	85.04	48.41	252.44	504.56	销售收入增长率	49.25%	54.50%	41.35%	36.19%
应收和预付款项	233.78	384.51	408.00	552.72	EBIT 增长率	137.16%	91.86%	36.98%	41.55%
存货	131.54	196.65	278.24	356.65	EBITDA 增长率	116.85%	88.10%	32.58%	37.31%
其他流动资产	0.14	0.14	0.14	0.14	净利润增长率	148.31%	107.99%	38.35%	42.04%
长期股权投资	55.25	66.50	81.50	100.25	总资产增长率	42.38%	18.57%	29.26%	36.13%
固定资产和在建工程	179.79	149.77	119.75	89.74	股东权益增长率	39.52%	35.32%	36.11%	37.68%
无形资产和开发支出	43.62	38.77	33.92	29.07	经营营运资本增长率	-1.27%	80.34%	23.12%	31.71%
其他非流动资产	99.87	98.24	96.62	96.62	资本结构				
资产总计	829.03	983.00	1270.62	1729.75	资产负债率	32.64%	23.74%	20.17%	19.63%
短期借款	92.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	57.12%	62.25%	53.14%	46.39%
应付和预收款项	164.16	218.86	241.87	325.17	带息债务/总负债	34.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他负债	14.47	14.47	14.47	14.47	流动比率	1.74	2.85	3.85	4.32
负债合计	270.62	233.33	256.34	339.63	速动比率	1.24	1.96	2.71	3.23
股本	214.10	214.10	214.10	214.10	股利支付率	-11.17%	-3.72%	-3.72%	-3.72%
资本公积	89.97	89.97	89.97	89.97	收益留存率	111.17%	103.72%	103.72%	103.72%
留存收益	197.70	374.92	620.10	968.36	资产管理效率				
归属母公司股东权益	501.77	678.99	924.18	1272.43	总资产周转率	0.53	0.69	0.76	0.76
少数股东权益	56.64	70.68	90.10	117.69	固定资产周转率	2.52	4.55	8.05	14.63
股东权益合计	558.41	749.67	1014.28	1390.12	应收账款周转率	2.01	2.09	2.66	2.87
负债和股东权益合计	829.03	983.00	1270.62	1729.75	存货周转率	1.93	1.87	1.91	1.99

销售经理：万玮
联系电话：010-88085990
电子信箱：wanwei1@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上