

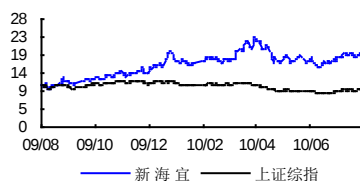
动态报告

信息技术
通信
新海宜(002089)
2010 年中报点评
推荐

(维持评级)

2010 年 8 月 23 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	18.42
总股本/流通 A 股(百万股)	235.26/147.65
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	4,333.47/2,719.76
上证综指/深圳成指	2,642.31/11,090.46
12 个月最高/最低 (元)	23.16/9.92

财务数据

净资产值(百万元)	822.53
每股净资产(元)	3.50
市净率	5.27
资产负债率	26.39%
息率	0.54%

相关研究报告:

《新海宜快评: 上半年业绩预增 44%, 符合预期》——2010-7-28

《新海宜: 业绩确定性快速增长, 估值不高股价有空间》——2010-7-14

《新海宜 2010 年一季报点评: 净利润增长 55%, 符合预期》——2010-4-23

分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070368

联系人: 程锋

电话: 021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

财报点评

净利润增长 44%, 预计下半年将环比加速

●1H10 收入增长 14.2%, 净利润增长 44.2%, EPS0.22 元

2010 年上半年, 公司实现主营业务收入 2.24 亿元, 同比增长 14.2%, 实现净利润 4730 万元, 同比增长 44.2%。每股收益 0.22 元, 业绩符合预期。公司预计 2010 年前三季度净利润增长幅度将达 50%-80%。

●毛利率降幅较大, 但内部增效促使盈利能力提升

上半年因受产品价格下降以及软件业务成本增加的影响, 公司毛利率下降 5.8% 至 40.3%, 但这一水平仍处业内较高水准, 预计后续降幅有限。因内部增效, 费用率下降 6.2%, 净利润率明显提升。

●拟设立两家子公司, 下半年增速有望加快

公司同时公告拟设立控股子公司新海宜光电科技有限公司 (做强光通信配套设备主业) 及苏州海汇投资有限公司 (进行股权投资及财务投资)。上半年因运营商集采延后, 以及易思博处于人员扩充和业务整固期, 公司收入增速有所放缓, 预计随行业投资环比回升, 下半年收入利润的环比增速将有明显提升。

●主业增长明确, 预计未来三年主业复合增长率达 45%

公司三块业务——光通信、软件、其他都有足够的增长空间, 增长确定性较高: 1) 光通信: 运营商正在开始加大光纤入户的投资, 将直接拉动公司光通信机柜的需求。本次增发 (已完成) 的募投项目将大幅增加此类产品产能。目前行业竞争格局也有利于公司提高市占率保持较高盈利水平。2) 软件业务: 电信行业软件外包需求增长, 人员持续高速扩张。3) 其他业务: 3G 视频监控将形成规模收入, 移动视频接入网关有可观应用空间, 存在其他外延式扩张潜力与准备。

●维持“推荐”评级

我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 10/11 年主业 EPS 为 0.53/0.80 元 (计入投资收益后 0.61/0.94 元), 目前主业 PE 为 35/23 倍, 估值具备吸引力。维持“推荐”评级, 6 个月目标价 24 元。

盈利预测和财务指标

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	442	690	1,026	1,392	1,709
(+/-%)	49.3%	56.3%	48.7%	35.7%	22.8%
净利润(百万元)	82	144	220	263	323
(+/-%)	163.0%	75.2%	52.8%	19.7%	22.8%
每股收益 (元)	0.35	0.61	0.94	1.12	1.37
EBIT Margin	20.2%	22.1%	22.9%	23.7%	23.7%
净资产收益率 (ROE)	16.4%	15.4%	20.0%	20.5%	21.7%
市盈率 (PE)	52.7	30.1	19.7	16.4	13.4
EV/EBITDA	45.0	28.2	18.9	13.9	11.7
市净率 (PB)	8.6	4.6	3.9	3.4	2.9

表 1: 毛利率虽有明显下降, 但因内部管理增效, 盈利能力不降反升

	1H2009	1H2010	1H10VS1H09
主业收入 (百万元)	195.3	223.3	14.4%
通信网络配线管理系统	136.4	165.6	21.4%
计算机技术开发	46.1	51.7	12.3%
系统工程收入	4.3	2.0	-52.6%
防雷产品	3.7	3.5	-4.8%
其他产品	4.8	0.4	-91.2%
收入占比			
通信网络配线管理系统	69.8%	74.1%	4.3%
计算机技术开发	23.6%	23.2%	-0.4%
系统工程收入	2.2%	0.9%	-1.3%
防雷产品	1.9%	1.6%	-0.3%
其他产品	2.5%	0.2%	-2.3%
毛利率	46.1%	40.3%	-5.8%
通信网络配线管理系统	46.8%	40.3%	-6.6%
计算机技术开发	48.7%	40.2%	-8.5%
系统工程收入	8.3%	26.2%	17.9%
防雷产品	72.0%	49.7%	-22.2%
其他产品	20.9%	10.2%	-10.7%

资料来源: 公司中报, 国信证券经济研究所

表 2: 1H10 收入增长 14.2%, 净利润增长 44.2%, 毛利率下降 5.8%, 费用率下降 6.2%

单位: 百万元	1H2009	2H2009	2009	1H2010	1H10VS1H09	2Q10VS1Q10
主营业务收入	196.4	245.1	441.6	224.2	14.2%	-1.6%
主营业务成本	106.0	147.6	253.6	133.9	26.4%	-11.8%
毛利率 (%)	46.1%	39.8%	42.6%	40.3%	-5.8%	6.5%
营业税金及附加	0.3	1.7	2.3	1.4	334.4%	6.4%
费用	45.7	47.8	93.5	38.2	-16.4%	23.6%
费用率 (%)	23.3%	19.5%	21.2%	17.0%	-6.2%	3.9%
销售费用	16.6	14.5	31.1	10.3	-38.4%	-5.8%
销售费用率 (%)	8.5%	5.9%	7.0%	4.6%	-3.9%	-0.2%
管理费用	25.7	30.5	56.2	25.1	-2.4%	47.3%
管理费用率 (%)	13.1%	12.4%	12.7%	11.2%	-1.9%	4.5%
财务费用	3.4	2.9	6.2	2.8	-15.2%	-27.6%
财务费用率 (%)	1.7%	1.2%	1.4%	1.3%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	4.9	-3.5	1.4	-1.8	-136.9%	-114.8%
投资净收益	1.4	2.8	4.2	2.6	83.0%	18.4%
营业利润	40.7	54.4	95.1	55.2	35.5%	0.9%
营业利润率 (%)	20.7%	22.2%	21.5%	24.6%	3.9%	0.6%
营业外收入	2.3	7.3	9.6	4.0	69.2%	-31.2%
营业外支出	0.1	0.2	0.3	0.1	16.7%	1148.0%
利润总额	42.9	61.5	104.4	59.0	37.4%	-2.0%
税前利润率 (%)	21.9%	25.1%	23.6%	26.3%	4.5%	-0.1%
所得税	6.7	8.8	15.5	8.3	23.1%	-11.2%
有效税率 (%)	15.6%	14.3%	14.8%	14.0%	-1.6%	-1.4%
净利润	36.2	52.7	88.9	50.7	40.1%	-0.4%
归属于母公司净利润	32.8	49.4	82.2	47.3	44.2%	-4.5%
少数股东损益	3.4	3.3	6.8	3.4	0.0%	80.3%
净利润率 (%)	16.7%	20.1%	18.6%	21.1%	4.4%	-0.6%
每股收益 (元)	0.150	0.230	0.380	0.221	44.2%	-4.5%

资料来源: 公司中报, 国信证券经济研究所

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	118	323	203	261
应收款项	231	345	513	696
存货净额	132	247	369	436
其他流动资产	3	28	41	56
流动资产合计	484	942	1126	1449
固定资产	180	265	392	412
无形资产及其他	42	41	40	38
投资性房地产	105	105	105	105
长期股权投资	55	55	55	55
资产总计	866	1408	1717	2059
短期借款及交易性金融负债	92	120	120	120
应付款项	155	186	278	379
其他流动负债	34	78	115	155
流动负债合计	282	384	513	654
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26
长期负债合计	26	26	26	26
负债合计	307	410	539	680
少数股东权益	57	66	81	98
股东权益	502	932	1097	1281
负债和股东权益总计	866	1408	1717	2059

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.35	0.61	0.94	1.12
每股红利	0.07	0.12	0.23	0.34
每股净资产	2.14	3.97	4.67	5.45
ROIC	14%	17%	19%	20%
ROE	16%	15%	20%	21%
毛利率	40%	39%	39%	38%
EBIT Margin	20%	22%	23%	24%
EBITDA Margin	23%	24%	25%	26%
收入增长	49%	56%	49%	36%
净利润增长率	163%	75%	53%	20%
资产负债率	42%	34%	36%	38%
息率	0.4%	0.7%	1.3%	1.8%
P/E	52.7	30.1	19.7	16.4
P/B	8.6	4.6	3.9	3.4
EV/EBITDA	45.0	28.2	18.9	13.9

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	442	690	1026	1392
营业成本	267	429	641	873
营业税金及附加	2	3	5	7
销售费用	31	41	56	70
管理费用	56	70	99	127
财务费用	6	5	5	5
投资收益	4	25	40	0
资产减值及公允价值变动	(1)	(2)	(2)	(2)
其他收入	14	7	10	14
营业利润	95	171	267	322
营业外净收支	9	12	12	12
利润总额	104	183	279	334
所得税费用	15	27	41	49
少数股东损益	7	12	18	22
归属于母公司净利润	82	144	220	263

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	82	144	220	263
资产减值准备	(8)	(1)	0	0
折旧摊销	14	16	23	29
公允价值变动损失	1	2	2	2
财务费用	6	5	5	5
营运资本变动	(71)	(181)	(174)	(124)
其它	14	11	15	18
经营活动现金流	32	(10)	85	188
资本开支	(44)	(100)	(150)	(50)
其它投资现金流	(0)	0	0	0
投资活动现金流	(31)	(100)	(150)	(50)
权益性融资	0	315	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(16)	(29)	(55)	(79)
其它融资现金流	73	28	0	0
融资活动现金流	41	314	(55)	(79)
现金净变动	43	205	(120)	59
货币资金的期初余额	75	118	323	203
货币资金的期末余额	118	323	203	261
企业自由现金流	(12)	(135)	(102)	136
权益自由现金流	61	(111)	(107)	131

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

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		数量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	