

2011年03月26日

TMT--通信设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 23.78

目标价(元): 29.96

新海宜(002089)

增发项目逐步达产将维持高增长

投资评级: A--买入(重申)

TMT 消费组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

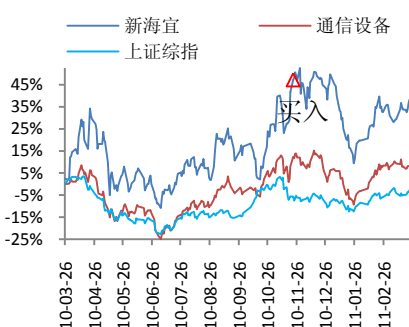
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	23525.92
流通 A 股/B 股(万股)	14907.94/0.00
资产负债率(%)	28.55
每股净资产(元)	3.85
市净率(倍)	6.18
净资产收益率(加权)	19.85
12 个月内最高/最低价	26.56/15.01

股价走势图



相关研究报告

1 《增长再添动力，升值仍有空间》，2010.11

◎事项:

新海宜公布 2010 年年报，业绩增长 69.37%: 2010 年全年公司实现营业收入 5.45 亿元，较上年同期增长 23.35%；实现营业利润 1.65 亿元，较上年同期增长 73.85%，归属于母公司所有者的净利润 1.39 亿元，较上年同期增长 69.37%。每股收益 0.61 元，摊薄 0.59 元，拟 10 转增 5 股派现金 1.5 元。

◎主要观点:

◆**软件和投资成为收入和利润增量的主体。**公司主营通讯制造和通讯相关的计算机技术开发业务。其中通讯制造业务 3.91 亿元，增长仅为 12.24%，计算机技术开发实现 1.45 亿元，同比增长 58.35%，因此在收入增长中软件业务的增长构成公司业务增长的主体。净利润中经营净利润实现 9610.5 万元，同比增长 28.57%，非经营性净收益为 4494.6 万元，同比增长了 481.6%，所以投资收益贡献了公司利润增量大多数。

◆**公司通讯网络配线管理系统及通讯配套业务依然值得期待。**公司以通信网络配线管理系统为主的通信配套硬件业在未来国家加强网络加速建设中仍将是持续保持高景气的细分子行业，拥有省级技术中心对于提高公司技术水准和提升公司在该领域的市场份额作用显著，而增发募投项目逐步达产将加快公司业务的增长。公司完成了对苏州新海宜图像技术有限公司“基于 3G 的视频监控系统项目”的注资。“承载多种宽带业务的远端接入系统技术改造项目”投入金额已达到计划的 44.45%，另一个项目也着手投入。因此在需求拉动下的公司通讯配套业务依然有望保持持续增长。

◆**相关软件业的占比有望持续提升。**公司 2010 年软件外包业务的增长高达 58%，使公司软件业务占比上升到 26.65%，较上年持续上升 6.5%。虽然该领域毛利率由于成本上升超过 100% 而较上一年下降了 16%，但短期下降后有望在未来稳定上升。为扩大通信软件领域的业务范围，公司控股子公司深圳市易思博软件技术有限公司以华为业务为基础，在全国布点，持续扩大通信软件研发团队和开发规模。于此同时公司“ICT 软件和服务”增发项目在 10 年底即投入超过计划金额的 30%，最近在 11 年 3 月份通过增资易思博软件而投入全部计划金额。因此短期看，软件外包业务增速有望持续超过公司业务的综合增速，

	2009A	2010A	2010Q4	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	441.56	544.65	186.88	773.95	1053.35	1321.96
同比增速(%)	49.25	23.35	44.89	42.10	36.10	25.50
净利润(百万)	82.15	139.13	42.96	195.16	251.21	288.20
同比增速(%)	162.96	69.37	55.76	40.27	28.72	14.72
毛利率(%)	42.58	38.51	35.57	40.54	39.53	40.03
每股盈利(元)	0.38	0.59	0.19	0.83	1.07	1.23
ROE(%)	15.92	15.27		18.18	19.66	19.14
PE(倍)	6.82	12.90		28.67	22.27	19.41

从而其业务占比将持续上升。

◆**公司未来三年平均复合增长有望达 30%左右。**我们维持公司未来三年业绩复合增速保持 30%左右的判断，主要原因有二：一是公司经营业务因为网络加速受益而持续保持 30%左右的行业增长，而通讯软件业务增速有望达 40%左右；而是公司可交易金融资产有望依然充足，公司不但还有 210 万股禾盛新材的可交易金融资产，同时公司占比 10%的沐阳银行（最新持股 1000 万股）也是潜在的金融交易资产。综合以上两个原因，我们预计公司 2011 年-2013 年的 EPS 分别为 0.83 元、1.07 元、1.23 元。同时认为公司 2011 年合理价位为 29.96 元，对应 2012 年的 PE 估值为 28 倍（鉴于公司部分收益为投资收益给予相对较低的估值水准）。重申买入投资评级

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	918.88	1244.86	1597.39	2052.59
现金	430.81	525.52	697.24	907.90
应收账款	314.96	423.33	566.31	700.37
其它应收款	10.13	30.94	18.57	41.50
预付账款	6.02	16.59	8.83	20.20
存货	155.36	248.23	305.36	382.32
其他	1.61	0.25	1.07	0.30
非流动资产	442.86	490.61	585.24	640.29
长期投资	78.51	86.60	97.93	113.78
固定资产	181.97	240.23	296.54	336.34
无形资产	37.45	52.04	68.97	82.15
其他	144.94	111.73	121.81	108.00
资产总计	1361.74	1735.47	2182.63	2692.88
流动负债	372.59	571.52	794.96	1065.43
短期借款	163.55	289.98	418.02	636.22
应付账款	78.48	157.90	174.71	233.58
其他	130.56	123.64	202.23	195.63
非流动负债	16.22	17.92	23.58	19.78
长期借款	0.00	3.75	4.86	3.41
其他	16.22	14.16	18.72	16.37
负债合计	388.81	589.44	818.55	1085.22
少数股东权益	68.06	81.29	98.31	117.85
归属母公司股东权益	904.87	1064.74	1265.77	1489.82
负债和股东权益	1361.74	1735.47	2182.63	2692.88

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	20.27	74.21	141.03	87.71
净利润	148.56	208.39	268.23	307.73
折旧摊销	23.36	24.27	28.25	33.74
财务费用	6.11	-8.75	-5.81	0.60
投资损失	-51.15	-57.99	-66.22	-61.09
营运资金变动	-103.18	-59.70	-85.91	-92.28
其它	-3.43	-2.01	2.49	-0.99
投资活动现金流	-32.17	-14.71	-56.48	-27.58
资本支出	66.89	60.71	59.49	48.05
长期投资	-23.26	-8.09	-11.33	-15.86
其他	11.47	37.91	-8.32	4.61
筹资活动现金流	322.50	-69.77	-32.36	-57.16
短期借款	71.55	-48.55	8.52	10.50
长期借款	0.00	3.75	1.11	-1.45
其他	250.95	-24.97	-41.99	-66.22
现金净增加额	310.60	94.72	171.19	210.97

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	544.65	773.95	1053.35	1321.96
营业成本	334.91	460.17	637.00	792.71
营业税金及附加	3.45	4.46	6.04	7.85
营业费用	28.85	47.76	60.40	78.70
管理费用	54.45	87.95	112.50	145.71
财务费用	6.11	-8.75	-5.81	0.60
资产减值损失	2.78	3.19	4.86	5.77
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	51.15	57.99	66.22	61.09
营业利润	165.25	237.16	304.58	351.70
营业外收入	8.19	6.79	8.20	7.73
营业外支出	1.14	0.78	0.74	0.89
利润总额	172.30	243.18	312.04	358.54
所得税	23.73	34.79	43.81	50.81
净利润	148.56	208.39	268.23	307.73
少数股东损益	9.43	13.23	17.03	19.53
归属母公司净利润	139.13	195.16	251.21	288.20
EBITDA	192.64	266.91	343.54	400.29
EPS (元)	0.59	0.83	1.07	1.23

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	23.35%	42.10%	36.10%	25.50%
营业利润	73.85%	43.52%	28.43%	15.47%
归属母公司净利润	69.37%	40.27%	28.72%	14.72%
获利能力				
毛利率	38.51%	40.54%	39.53%	40.03%
净利率	27.28%	26.93%	25.46%	23.28%
ROE	15.27%	18.18%	19.66%	19.14%
ROIC	13.60%	15.24%	15.97%	14.72%
偿债能力				
资产负债率	28.55%	33.96%	37.50%	40.30%
净负债比率	16.81%	25.71%	31.11%	39.88%
流动比率	2.47	2.18	2.01	1.93
速动比率	2.05	1.74	1.63	1.57
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.50	0.54	0.54
应收账款周转率	2.04	2.10	2.13	2.09
应付账款周转率	3.93	3.89	3.83	3.88
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.83	1.07	1.23
每股经营现金	0.09	0.38	0.60	0.37
每股净资产	4.14	4.87	5.80	6.83
估值比率				
P/E	40.30	28.67	22.27	19.41
P/B	6.17	5.25	4.42	3.76
EV/EBITDA	12.31	20.42	15.80	13.62

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。