

分析师: 陈志坚 (8627)65799506 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120018

联系人: 胡路 (8627) 65799506 hulu@cjsc.com.cn

新海宜 2010 年年报点评

事件描述

新海宜公布了其 2010 年年度报告, 主要经营指标如下表所示:

表 1: 新海宜 2010 年年度报告主要经营指标 (万元)

	2009Y	2010Y	YOY
营业收入	44146.43	54465.45	23.35%
利润总额	10438.24	17229.81	65.06%
归属于上市公司股东的净利润	8214.76	13913.43	69.37%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润	7474.93	9610.49	28.57%
经营活动产生的现金流量净额	-130.05	7882.25	-101.65%
全面摊薄每股收益	0.35	0.59	69.37%

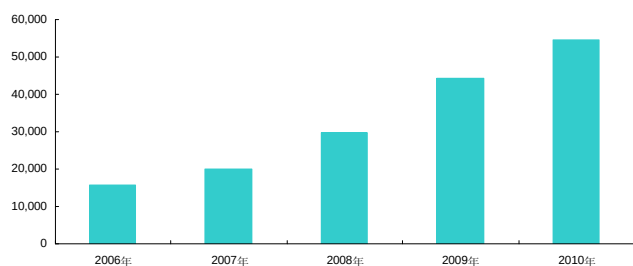
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

事件评论

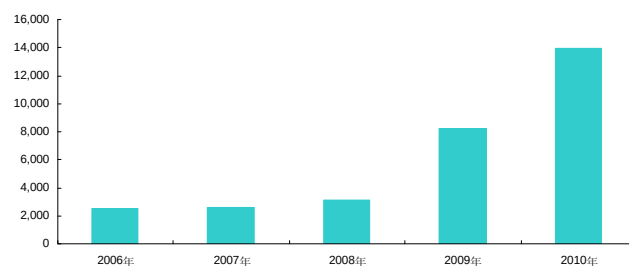
第一, 通过出售可交易金融资产, 公司业绩实现大幅增长

2010 年全年, 公司实现营业收入 5.45 亿元, 较去年同期增长 23.35%; 实现净利润 1.39 亿元, 较去年增长 69.37%; 扣除非经常性损益后的净利润为 9610.49 万元, 同比增长 28.57%。全面摊薄每股收益为 0.59 元。

可以看到, 公司 2010 年净利润增速远远高于收入增速, 主要原因在于公司在 2010 年下半年出售了 150 万股“禾盛新材”的原始股份, 取得了 4600 余万元的投资所得。扣除此部分收入影响后, 可以看到公司主营业务净利润同比增速为 28.57%, 主营业务保持了快速增长的势头。

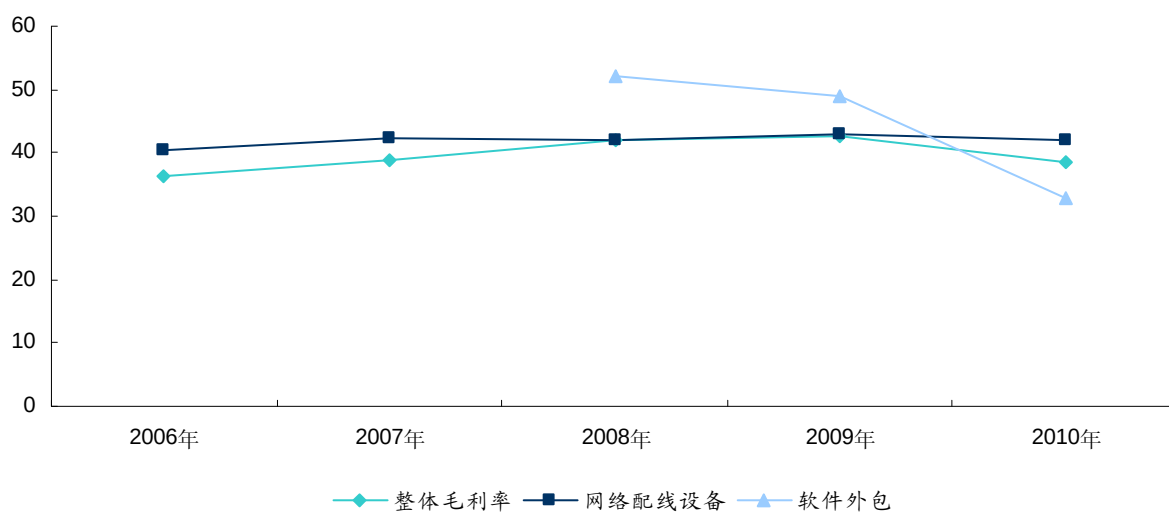
图 1：公司历年营业收入情况（万元）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：公司历年净利润情况（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

另一方面，公司整体毛利率在 2010 年出现了较明显的下滑，从 2009 年的 42.58% 下降为 2010 年的 39.01%。公司整体毛利率下降的主要原因在于软件外包业务的毛利率在 2010 年出现了非常大幅度的下滑，即从 2009 年的 48.98% 下降为 2010 年的 32.96%，而软件外包业务毛利率下降的主要原因在于软件工程师队伍快速扩张形成的成本快速增长。

图 3：公司整体毛利率及分业务毛利率情况（%）


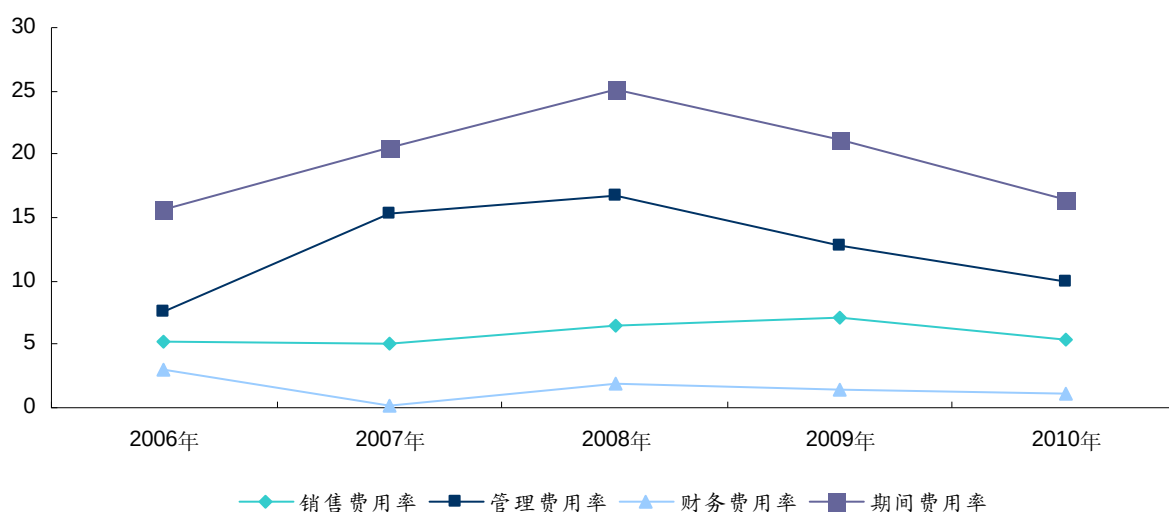
资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，成本控制出色，期间费用率较大幅度下降

可以看到，公司 2010 年期间费用率相比 2009 年有明显下降，即从 2009 年的 21.18% 下降为 2010 年的 16.42%。具体来说，销售费用及管理费用占营业收入的比重均有一定幅度的下降，二者下降幅度分别为 1.75 个百分点和 2.73 个百分点。

公司期间费用率的明显下降表明公司在成本费用控制方面取得了积极成果，这也为公司盈利能力提供了坚实保障。

图 4：公司期间费用率变化情况（%）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，公司业务所处细分行业景气向上，2011 年快速增长可期

我们认为，公司通信配线设备业务及软件外包业务所处细分行业景气度均呈向上之势，这也将为公司 2011 年业绩快速发展提供良好外部环境保障。

具体来说：1、网络配线业务方面，由于全业务及三网融合所形成的持续压力，宽带网络建设的步伐不仅不会在短期内停止且有愈演愈烈之势，而近期中国电信公布其激进的“城市光网”计划、中移动通过铁通进入宽带市场均是明证。相关主体在宽带建设上的高投入也将形成对公司网络配线产品的持续旺盛需求；2、软件外包业务方面，公司主要客户为华为且主要进行增值业务软件开发，随着电信运营商 3G 网络的逐渐完善、3G 用户规模的快速扩大，各种 3G 增值业务也将迎来良好发展前景，也将形成对增值业务软件的庞大需求，从而利好公司业务发展。

同时，公司在 2010 年通过增发进行了 3G 视频监控、网络流量监测及移动互联网等具有广阔市场前景的产品及业务储备，虽然在短期内不会对公司形成实质的业绩贡献，但将为未来公司长远发展提供保障。

第四，盈利预测与估值

在通信配线设备业务及软件外包业务所处细分行业景气度均保持向上的前提下，我们看好公司发展前景。我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.81 元、1.07 元和 1.37 元，并维持对公司的“推荐”评级。

附：财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	545	769	1041	1362	货币资金	431	301	355	458
营业成本	335	436	596	787	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	210	333	445	575	应收账款	325	430	583	762
% 营业收入	38.5%	43.3%	42.8%	42.2%	存货	155	189	258	341
营业税金及附加	3	5	7	9	预付账款	6	7	9	12
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	0	0	1	1
销售费用	29	37	50	65	流动资产合计	919	930	1208	1577
% 营业收入	5.3%	4.8%	4.8%	4.8%	可供出售金融资产	76	76	76	76
管理费用	54	69	94	123	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.0%	9.0%	9.0%	9.0%	长期股权投资	79	79	79	79
财务费用	6	2	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.1%	0.3%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	242	281	326	360
资产减值损失	3	0	0	0	无形资产	37	36	34	32
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	1	1	1	1
投资收益	51	0	0	0	递延所得税资产	4	0	0	0
营业利润	165	219	296	380	其他非流动资产	4	4	4	4
% 营业收入	30.3%	28.5%	28.4%	27.9%	资产总计	1362	1405	1727	2128
营业外收支	7	12	12	12	短期贷款	164	0	0	0
利润总额	172	231	308	392	应付款项	121	146	200	264
% 营业收入	31.6%	30.1%	29.6%	28.8%	预收账款	8	9	12	16
所得税费用	24	30	40	51	应付职工薪酬	17	22	29	39
净利润	149	201	268	341	应交税费	23	28	37	48
归属于母公司所有者的净利润	139.1	189.8	252.6	321.1	其他流动负债	40	48	66	87
少数股东损益	9	12	15	20	流动负债合计	373	253	345	454
EPS (元/股)	0.59	0.81	1.07	1.36	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	11	0	0	0
经营活动现金流净额	-1	123	160	213	其他非流动负债	6	6	6	6
取得投资收益收回现金	2	0	0	0	负债合计	389	259	351	459
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	905	1066	1281	1554
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	68	80	95	115
固定资产投资	-59	-58	-70	-64	股东权益	973	1146	1376	1669
其他	44	0	0	0	负债及股东权益	1362	1405	1727	2128
投资活动现金流净额	-16	-58	-70	-64	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.591	0.807	1.074	1.365
股权融资	300	0	0	0	BVPS	3.85	4.53	5.44	6.61
银行贷款增加 (减少)	72	-164	0	0	PE	40.21	29.47	22.14	17.42
筹资成本	28	-31	-37	-47	PEG	1.25	0.92	0.69	0.54
其他	-57	0	0	0	PB	6.18	5.25	4.37	3.60
筹资活动现金流净额	344	-194	-37	-47	EV/EBITDA	27.80	21.77	16.29	12.54
现金净流量	327	-129	53	103	ROE	15.4%	17.8%	19.7%	20.7%

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。