



证券研究报告·上市公司调研简评

通信设备

光通信配套设备市场景气高涨 公司产能快速扩大

调研目的

了解公司各项业务经营情况,尤其是光通信配套产品市场情况,运营商投资情况等。

调研结论

通信网络配线系统(光通信配套产品)市场需求旺盛,公司产能急剧扩大

行业形势好于去年。2010年以来,三大运营商都开始了规模巨大的基于光网络的宽带网络建设。2011年,尤以中国电信力度最大,开始全面大规模启动光纤到户。以中国电信“宽带中国·光网城市”计划为例,“十一五”期间中国电信的光纤入户家庭为1000万户(据了解,2010年新增光纤入户几十万户),2011年计划新增光纤入户3000万个家庭,到2013年达到覆盖总数为8000万户。如此大规模的基础网络建设创造了巨大的市场,可以预见,“十二五”期间将是光通信系统设备、配套设备厂家的高速发展期。特别是今年,将是FTTx扩容最大的一年,也是光通信配套设备厂商发展最为黄金的一年(据了解,以江苏电信为例,今年资本支出的一半将投入到光纤宽带网络建设上)。而新海宜的光通信配套产品主要是用于光纤到户的。

公司目前产能受限,产品交付压力大,6-7月份,产能将急剧扩大。2011年1-2月份,由于运营商投资还没有大规模开始,市场相对冷淡。但从3月份开始,市场明显转暖。公司主营业务通信网络配线系统市场需求旺盛,产品交付压力大(公司同时争取到一些中间业务)。公司已经通过积极扩大生产以满足订单需求。公司主要产品今年产能有望达到去年的1倍以上。

公司的光纤配线系列(ODM)产品开工生产饱满,去年产量为1.1万台,今年到扩产后全年产量有望提高1倍以上;

光缆交接箱,近期需求极为旺盛,全年产能也有望有几倍的增长;

光跳线去年产能为1000万头左右,今年预期产能扩大1倍以上,并且成本同比去年有望下降1/3左右;

光纤适配器的产能也随着需求的增长,将达到去年的3倍左右;

另外,公司注塑机也大量扩充,助推产能成倍的提高。

新海宜(002089)

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号: S1440206070047

联系人: 刘博生

liubosheng@csc.com.cn

010-85130946

当前股价: 13.40 元

目标价格6个月: 18 元

调研日期: 2011年5月13日

发布日期: 2011年5月17日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.17/-2.53	-9.24/-8.27	11.87/5.40
12 月最高/最低价(元)		26.56/13.08
总股本(万股)		35288.88
流通 A 股(万股)		22367.83
总市值(亿元)		47.29
流通市值(亿元)		29.97
近 3 月日均成交量(万)		212.03
主要股东		
张亦斌		18.24%

股价表现



目前公司的光通信配套设备由于3月以来公司订单增长迅速，又实施了积极扩大产能的措施，预计全国市场占有率有望由7%~8%提高到超过10%，将对公司全年业绩提升具有较大的促进作用。另外，公司近年来积极延伸产业链，其产品的配套配件等目前基本上自己可以生产，从而有效降低了成本。因此我们判断，公司配线系统产品今年的毛利率仍可维持在40%的较高水平。我们谨慎预测，由于需求旺盛，公司产能扩大，公司配线系统产品收入有望由上年的3.53亿元提高到今年的5亿元以上。

软件业务快速发展，与华为合作有望深入

公司通过子公司易思博开展软件外包业务，目前与主要客户华为合作密切，是华为主要的6个外包软件商之一。华为对给公司的外包项目以约5%的价格提升，一定程度上缓解了人力成本提高带来的成本上升。去年由于外包业务人员扩充幅度很大（由1000人左右增长到2000人以上，增长接近100%），及人员成本上升致使软件业务毛利率同比下降16个百分点（由49%下降到33%），影响了母公司的业绩表现。今年公司人员规模将进一步扩大（增长到3000-4000人），还有一些新的投入，因此我们预测今年公司软件业务的毛利率虽仍然在低水平，不过由于去年下降过快，如果今年成本控制得好，有可能毛利率会出现一定程度的回升。

华为现居全球通信设备制造商第二位，规模持续扩大，对外包的需求也逐步扩大，公司作为华为的主要软件外包厂商，可以预期在软件外包业务方面将有稳定持续的快速增长。

除了华为以外，公司还积极与其他公司尤其是电信运营商开展业务往来，开发各种系统服务软件，随着3G网络用户增长，对增值服务的需求日益增大，这将在未来为公司的业务拓展和业绩提高提供广阔的空间。

总体上，公司软件业务的收入还将在人员高速扩充的基础上实现高速增长，我们预测2011年将实现70%的增长。

视频监控、内容流量控制市场扩大，业绩显著提高

公司的视频监控、内容流量控制产品逐渐成熟。今年以来，公司在此项业务进行了方向调整，由原先面向运营商，转变为面向大集团客户，目前已经同国内几所高校开展合作。随着公司视频监控、内容流量控制产品的市场认同增加，销售领域扩展，预计今年此业务有望实现销售额达到几千万元。

开拓合同能源管理业务，创造公司新的增长点

公司最新投资设立了苏州海量能源管理有限公司，以开展合同能源管理方面的业务拓展。合同能源管理是国家“十二五”计划节能减排规划方面的重要组成部分，同时也已经出台政策，在产业、税收等方面给予相关的扶持。目前国内三大运营商拥有的移动基站数量已经超过百万个（2G+3G），一个基站的设备价格不足1万元，但一年消耗的电费就可达4—10万元，而目前还基本没有企业在合同能源管理方面进行大的投入，公司作为此领域的先行者，其合同能源管理业务的运作模式为：由公司投入设备，对于每个电信基站每年节省的电费，在扣除成本后与合作者进行收入分成。目前公司已有1万个基站的订单意向，今年有望在联通先做起来。预期今后5年的投资回报率达到15%以上。合同能源管理业务具有巨大的市场潜力，如果经营得好，此业务将成为公司今年及以后业绩的新增长点。

公司主要竞争优势

- 1、公司有较为完整的生产链，产品种类较多，现在已可以自行提供主营产品的大多数部分配件和套件，从而在整体设备生产上有较高的毛利率，在市场上有较大的竞争力；
- 2、公司在通信网络配线系统市场排名前列，具有较大的生产规模和较高的质量控制，随着行业集中度的逐渐提高，其市场份额有望进一步提高；
- 3、公司积极拓展新业务领域，目前所开展的软件外包、视频监控和内容流量控制产品及合同能源管理都将成为公司今后业绩的有效支撑，即使主营业务的通信配线市场出现波动，也可以保证公司整体业绩的稳定。

维持增持评级 我们认为目前是较好的买点

我们小幅调高新海宜2011年的盈利预测，预测公司2011年净利润同比增长52.0%，预测公司11-13年EPS



为 0.60 元、0.72 元和 1.00 元（10 转增 5 股除权后）。由于季节性因素，公司一季报业绩低于预期（净利润同比下降 16.6%），股价也出现了一定幅度的下跌。但事实上如我们前述，公司今年面临很好的行业环境，业绩高增长确定性很强，公司在一季报中也预告半年报业绩将实现 30-50% 的增长。公司 2011-2013 年的 PE 仅为 22.4 倍、18.7 倍和 13.4 倍，估值偏低，我们维持对公司的“增持”评级，6 个月目标价 18 元，并认为目前是较好的买点。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	544.65	851.88	1,198.28	1,593.33
营业收入增长率	23.3%	56.4%	40.7%	33.0%
净利润（百万）	139.13	211.50	253.36	353.02
净利润增长率	69.37%	52.01%	19.80%	39.33%
EPS（元）	0.394	0.599	0.718	1.000
P/E	33.99	22.36	18.66	13.40



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师，TMT 组组长。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2010 年通信行业最佳分析师第三名，2010 年“水晶球”通信行业最佳分析师第二名。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。