

买入 维持

新海宜 (002089)

2011 年 8 月 8 日

软件业务超预期 全年高增长较为确定

2011 年 08 月 05 日收盘价: 13.77 元

6 个月目标价: 21.30 元

计算机与通信行业首席分析师: 陈美凤
SAC 执业证书编号: S0850209080672
chenmf@htsec.com

021-23219409

联系人: 袁兵兵

ybb6053@htsec.com

021-23219770

事件:

公司发布半年报: 2011 上半年收入增长 47.5%, 预计前三季度业绩增长 50%-80%。

点评:

1. 公司上半年整体收入增长 47.52%, 其中通信设备增长 19.09%、软件开发增长 143.14%。

- 通信配套设备毛利率保持较好, 下半年收入增速将加快。

- i. 在运营商加强集采的背景下, 公司通信配套设备毛利率仍保持 38.6%、降低 1.6%。我们认为公司一体化生产的优势在毛利率控制方面得到了较好体现。
- ii. 上半年通信配套设备收入确认率不高, 影响了收入增长。我们认为在运营商下半年加强光纤宽带接入招标部署 (中国联通、中国电信和中国移动都将开展 FTTx 招标, 全年总体规模将超过 6600 万线)、公司收入开始确认的基础上, 全年配套设备收入将保持在 50%左右增长。

- 软件业务收入增长超预期, 毛利率有望在下半年提升。

- i. 2010-2011 年间的软件开发人员快速扩展使得收入增长得到了较好体现。公司目前人员已经达到 3200 多人, 比 2010 年初增长了 200%。我们认为公司软件业务全年收入增长实现 100%较为确定 (除华为外包业务以外, 公司自身开拓的项目制外包业务拓展较好)。
- ii. 软件业务毛利率下降较快主要因为软件子公司人员扩张期间, 新进人员的培训过程和人员工资上涨导致了毛利率下降。上半年易思博净利润率为 8.25%、略低于 2010 全年净利润 12.46%净利润率; 从 2011 年全年角度, 我们认为易思博在人员扩展放缓、人均收入提升的基础上, 净利润率将在下半年获得较好恢复、全年达到 12%左右。

2. 公司期间费用率控制较好, 达 15.62%、同比下降 1.4%。

3. 公司全年投资收益有保障。在出售禾盛新材股权 (全年贡献 4000 万元以上)、PE 投资收益确认的基础上, 我们认为全年投资收益有望实现 8000 万元。

4. 看好业绩高增长和公司的估值提升空间。在光纤宽带接入 (FTTx) 部署大力拉动通信配套设备高增长、软件业务在“客户拓展、产能扩张、向高端项目延伸”三大战略下实现高增长的基础上, 我们认为公司多元化的快速发展业务有

助于维持业务长期增长的稳定性、拓展业务增长空间；在国家有望推出宽带战略和华为等客户拓展企业网业务的背景下，公司可以充分给予估值溢价。在公司业绩高增长基础上，我们暂维持盈利预测：预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.71、0.93、1.25 元，净利润同比增长 80%、30.8%、35.2%。维持买入评级、目标价 21.3 元，对应 2011 年 30 倍 PE。随着公司小非解禁基本完成，我们认为公司已经存在较好投资机会。

股价刺激因素：公司股权激励计划年内获批。

风险提示：运营商降低光纤宽带接入投资；软件外包业务在华为开拓受阻。

表 1 新海宜利润表预测（百万）

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	441.56	544.65	865.81	1243.36	1671.97
增长率	49.3%	23.3%	59.0%	43.6%	34.5%
减：业务成本	253.56	334.91	501.48	737.52	987.80
毛利率	42.6%	38.5%	42.1%	40.7%	40.9%
营业税金及附加	2.25	3.45	4.41	6.34	8.52
营业费用	31.11	28.85	39.83	57.19	76.07
营业费用率	7.05%	5.30%	4.60%	4.60%	4.55%
管理费用	56.22	54.45	87.45	119.36	140.45
管理费用率	12.73%	10.00%	10.10%	9.60%	8.40%
财务费用	6.20	6.11	2.60	2.49	5.02
费用率	21.18%	16.42%	15.00%	14.40%	13.25%
资产减值损失	1.39	2.78	1.00	(2.00)	(1.00)
投资收益	4.22	51.15	80.00	80.00	90.00
营业利润	95.05	165.25	309.05	402.46	545.11
加：营业外收入	9.63	8.19	8.00	12.00	15.00
减：营业外支出	0.30	1.14	0.30	0.30	0.30
利润总额	104.38	172.30	316.75	414.16	559.81
减：所得税	15.48	23.73	47.51	62.12	83.97
实际税率	14.83%	13.78%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	88.90	148.56	269.24	352.03	475.84
归属于母公司所有者的净利润	82.15	139.13	250.39	327.39	442.53
少数股东损益	6.75	9.43	18.85	24.64	33.31
摊薄 EPS（元）	0.23	0.39	0.71	0.93	1.25

资料来源：海通证券研究所

相关报告：

新海宜点评报告：业绩高速增长 估值提升空间巨大，维持买入 20110715

新海宜点评报告：LED 项目将成公司高增长的第三极，维持买入 20110705

新海宜跟踪报告：配套设备高速增长 软件业务渐臻佳境，维持买入 20110601

新海宜调研简评报告：配套设备和软件业务双轮驱动高增长，首次买入 20110517

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。