

相关研究:

投资评级: “增持”

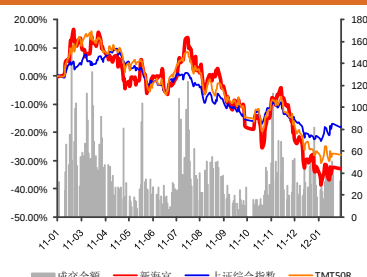
当前价格: 9.22 元

市场数据

总股本(百万股)	352.88
A 股股本(百万股)	352.88
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股实际流通比例	72.38%
12 个月最高/最低(元)	16.25/8.20
第一大股东	张亦斌
第一大股东持股比例	18.24%
上证指数/沪深 300	2,319/2,504

注: 2012 年 1 月 20 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	6.36%	3.59%	0.45%
绝对收益	27.88%	14.96%	0.15%

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 刘飞烨

执业证书编号: S0500511010006

联系人(贡献作者): 周明巍

(8621) 68634510-8022

Zmw3061@xcsc.com

通信业务稳步增长, 软件外包加速扩张

——新海宜调研点评

事件:

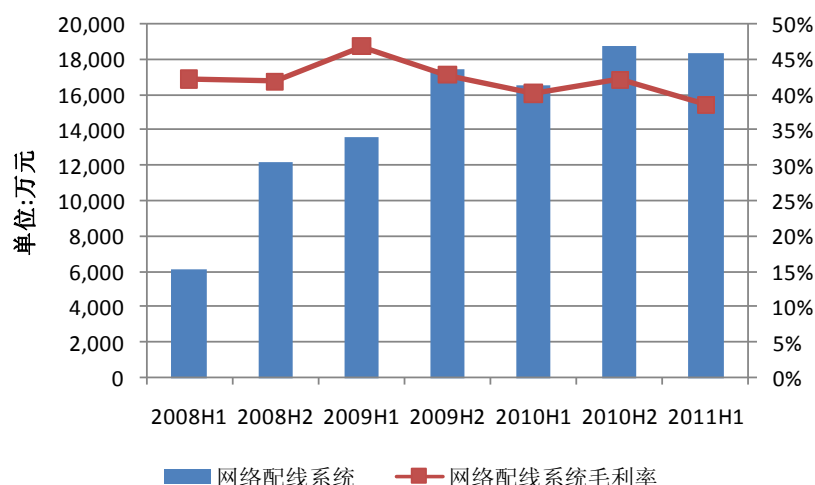
近期我们对公司进行了实地拜访, 与公司董事长, 董秘等高管进行了交流。

点评:

□ 第一, 网络配线系统将达景气高峰

2012 年, 将是公司主营业务光纤配线 odn 设备大发展之年, 在今年增长 30% 的基础上, 明年有望继续增长 30% 左右, 估计行业增速在 20% 上下。此后, 行业规模将基本稳定。并且由于公司在行业内龙头地位基本确定, 相关产品毛利率水平得以维持, 但在集采的体制下, 也不会大幅上升。

图 1 新海宜网络配线系统收入



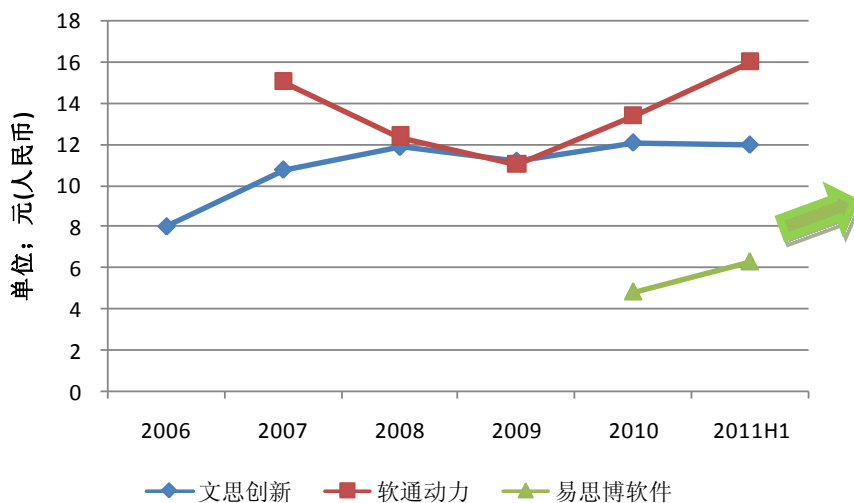
资料来源: 公司公告, 湘财证券研究所整理

□ 第二, 软件外包业务持续增长

软件外包业务将持续增长, 从人均产出来看, 新海宜旗下的易思博与类似业务的文思创新和软通动力尚有较大上升空间。目前易思博 4000 人里大约有 3000 人是在给华为做外包, 相对毛利较低。以后将控制华为方面人数, 2012 年大约增加 500 人, 其他行业的增加预计更多一些。所以, 人员的培训完成上岗导致人均收入的增加以及员工人数规模的持续扩编双重作用下, 预

计 2012 年收入有望增长 50%。

图 2 3 家软件外包企业人均营业收入对比



资料来源：各公司公告 湘财证券研究所整理

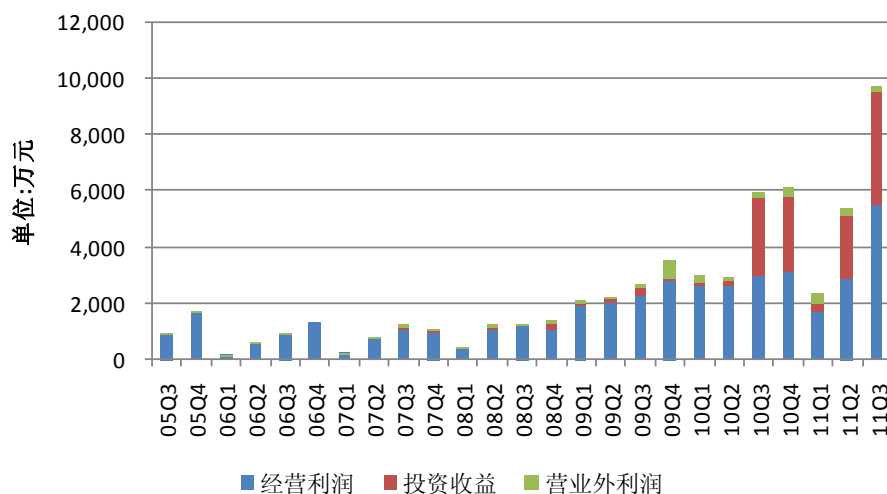
注：上图中 2011 年为年化的人均营业收入

□ 第三，LED&安防等业务仍有待突破

LED 业务公司既做灯，以后也做芯片，在全行业景气度不高的背景下，公司产品销售还是有保障的。产品目前主要是政府客户采购。安防业务如 NVR, DVR 产品，新海宜也都具备，但业绩短期还看不到明显拐点，仍然有待时间检验。

□ 第四，投资收益将有所回落

公司在 2010 和 2011 年均有较多投资收益确认，其中减持禾盛新材占了较大比重。2011 年 3 季报后，已经基本减持完毕。目前公司尚持有苏州元风创业投资有限公司 10% 的股权。根据公开资料，公司目前持有注入 204 万江南嘉捷法人股等股权，所以，未来几年仍将有一定的投资收益，但料将比 2011 年减少。



□ 第五，IDC 机房需求井喷

由于今年全国都在大力投资搞云计算中心项目,公司 IDC 机房的机柜业务增长在 100%以上,但由于这块业务占总体的比重较小,对整体业绩影响也较小。

结论:

预计 2011-2013 年 eps 0.56, 0.57, 0.67 元, 目前对应 pe 为 16.2, 16.2, 13.7 倍, 给予“增持”评级。

财务报表预测

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	846	1166	1350	货币资金	431	453	300	300
营业成本	335	547	756	869	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	210	299	410	481	应收账款	325	92	126	146
% 营业收入	38.5%	35.4%	35.1%	35.6%	存货	155	0	0	0
营业税金及附加	3	5	7	9	预付账款	6	130	180	207
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	29	42	58	67	流动资产合计	919	676	608	655
% 营业收入	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%	可供出售金融资产	76	0	0	0
管理费用	54	72	99	115	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.0%	8.5%	8.5%	8.5%	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%	0.2%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	242	625	988	1230
资产减值损失	3	-18	3	1	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	73	26	28	递延所得税资产	4	0	0	0
营业利润	165	269	270	317	其他非流动资产	4	4	4	4
% 营业收入	30.3%	31.8%	23.1%	23.5%	资产总计	1362	1420	1714	2001
营业外收支	7	0	0	0	短期贷款	164	0	0	0
利润总额	172	269	270	317	应付款项	121	148	205	236
% 营业收入	31.6%	31.8%	23.1%	23.5%	预收账款	8	8	12	13
所得税费用	24	38	38	44	应付职工薪酬	17	16	22	26
净利润	149	231	232	273	应交税费	23	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	139.1	199.1	199.6	234.9	其他流动负债	40	66	91	104
少数股东损益	9	32	32	38	流动负债合计	373	240	332	381
EPS (元/股)	0.39	0.56	0.57	0.67	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	478	261	320	其他非流动负债	6	6	6	6
取得投资收益收回现金	2	73	26	28	负债合计	389	246	337	387
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	905	1074	1244	1443
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	68	100	133	171
固定资产投资	-59	-408	-412	-313	股东权益	973	1174	1376	1614
其他	44	76	0	0	负债及股东权益	1362	1420	1714	2001
投资活动现金流净额	-16	-260	-386	-285	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.394	0.564	0.566	0.666
股权融资	300	0	0	0	BVPS	3.85	4.57	5.29	6.14
银行贷款增加 (减少)	72	-164	0	0	PE	23.21	16.22	16.18	13.74
筹资成本	28	-32	-29	-34	PEG	1.22	0.85	0.85	0.72
其他	-57	0	0	0	PB	2.38	2.00	1.73	1.49
筹资活动现金流净额	344	-195	-29	-34	EV/EBITDA	15.45	9.30	9.19	7.52
现金净流量	327	22	-153	0	ROE	15.4%	18.5%	16.0%	16.3%

贡献作者介绍

周明巍，华东师范大学电子系硕士，多年主流通信设备商工作经历。2010 年加盟湘财证券研究所，从事 TMT 行业研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。