

日海通讯(002313)

具有竞争力的通信网络物理连接供应商

——日海通讯新股询价定价分析报告

 张文洁 杨昊帆
 021-38676520 021-38676270
 zhangwenjie@gtjas.com yanghaofan@gtjas.com

本报告导读： 日海通讯是目前国内最大的通信网络物理连接设备供应商

投资要点：

- 日海通讯是目前国内最大的通信网络物理连接设备供应商，主要为国内外电信运营商、电信主设备商和网络集成商提供通信网络连接、分配和保护产品以及整体解决方案。2009 年前三季度实现业务收入和净利润分别为 4.5 亿元和 4952.3 万元，净利率为 11%，其中主导产品为配线架等连接分配产品，占收入的 62%。
- 国内市场领先，受益于子行业市场规模扩大及行业集中度提升。2009 年是国内运营商资本开支的高峰年，未来 2 年虽同比略有下降但仍处高位，我们预计 2009-2011 年电信投资额分别 3890 亿元、3600 亿元、3107 亿元。通信物理连接设备行业受三大运营商 FTTX 建设提速、宽带用户强劲增长的影响，预计未来 3 年市场规模保持 30% 以上的增长，占通信设备投资总额的比例将从 2008 年的 1.8% 提高至 3-5%。目前通信物理连接设备行业集中度低，有近 100 家企业，随运营商集采的推广，行业集中度将进一步提升，最终将形成 5 大 5 小供应商格局，公司目前国内市场份额 10-11% 位第一，预计未来 3 年市场份额将提升 2 个百分点。
- 海外市场初获进展，主设备商降低成本需求及新兴市场促增长。公司海外市场布局较国内同行早，2007 年公司海外地区收入已占 27.4%，2008 年海外收入保持增长，即使在 2009 年全球资本开支低迷的情况下也未出现下降，是爱立信、华为、中兴、阿朗、诺西的主要供应商，占海外收入的 70%，也直接与印度、俄罗斯、东南亚的运营商合作，并在发达国家采用 OEM、ODM 的方式，预计伴随着国内主设备商市场份额不断提高、海外客户特别是在新兴市场更加重视成本采购链向中国转移的趋势下，公司通过多项认证已 2 年以上的海外业务未来将上一个新台阶，且海外大部分地区除印度外的毛利率略高于国内。
- 募集资金主要用于现有产品的扩大或升级。募集资金项目实施后将大幅提高户外机房、户外机柜、综合布线、光纤连接器的产能，以满足需求。
- 公司将通过创造性的研发设计保持毛利率稳定在 30% 的水平，随规模的不断扩大长期期间费用率将趋降。我们预计 2009 年是公司盈利增长的高峰年，2010、2011 年收入、净利润增速将下降，但仍保持 30% 以上增长，预计 2009-2011 年收入分别为 7.3、9.9、13.4 亿元，EPS 为 0.66、0.92、1.24 元，未来 3 年复合增长 52%，考虑目前 A 股通信设备商平均 2009 年 30PE，给予公司 19.8-23.8 元的询价区间。

财务摘要（百万元）	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	351	416	733	990	1337
(+/-)%	13%	19%	77%	35%	35%
经营利润（EBIT）	39	44	80	106	147
(+/-)%	64%	13%	82%	33%	39%
净利润	33	36	66	92	123
(+/-)%	44%	7%	86%	40%	34%
每股净收益（元）	0.33	0.36	0.66	0.92	1.24
每股股利（元）	-	-	-	-	-

注：每股净收益按发行后的总股本计算

请务必阅读正文之后的免责条款部分

建议询价区间：

19.8-23.8 元

上市首日定价区间：

30 元

2009.11.19

发行上市资料

总股本（万股）	7500
发行量（万股）	2500
发行日期	2009.11.24
发行方式	网下询价 + 网上申购
保荐机构	平安证券
预计上市日期	尽快

发行前财务数据

每股净资产（元）	3.2
净资产收益率（%）	20.63%
资产负债率（%）	62.87%

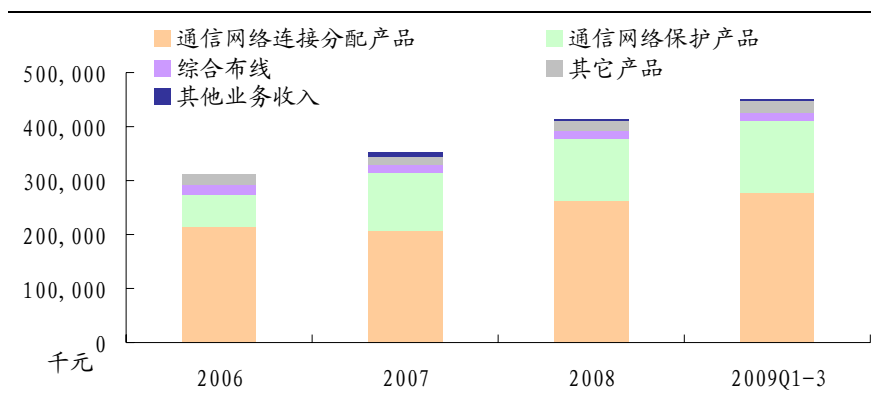
主要股东和持股比例

海若技术	39.5%
允公投资	25.5%
易通光	20%
IDGVC	15%

深圳日海通讯技术股份有限公司是目前国内最大的通信网络物理连接设备供应商，主要为国内外电信运营商、电信主设备商和网络集成商提供通信网络连接、分配和保护产品以及整体解决方案。通信网络连接、分配产品和通信网络保护类产品为公司两大主要产品线，综合布线业务为公司未来重点关注方向。

2009 年前三季度实现业务收入和净利润分别为 4.5 亿元和 4952.3 万元，净利率为 11%，其中主导产品为配线架等连接分配产品，占收入的 62%。公司所处电信设备制造行业的通信网络物理连接设备子行业，主要生产连接、分配类产品和保护类产品。连接、分配类产品主要包括：宽频总配线架(MDF)、光纤光缆配线架(ODF)、数字配线架(DDF)、光无源器件、网络柜等，适用于主干线缆与交换机、光端机等设备之间的连接、配接和调线。2009 年前三季度，连接、分配类产品占公司总收入的 62%。保护类产品包括户外通信机房、户外通信机柜等，适用于无线通信系统基站设备及固网通信的接入网设备等，是对通信网络传统土建机房、机站的替代。2009 年前三季度收入占比 29%。公司另外一个新兴业务为综合布线系统 2009 年前三季度收入占比 3%，但业务发展前景广阔，为公司未来主要发展方向之一。

图 1：公司收入构成

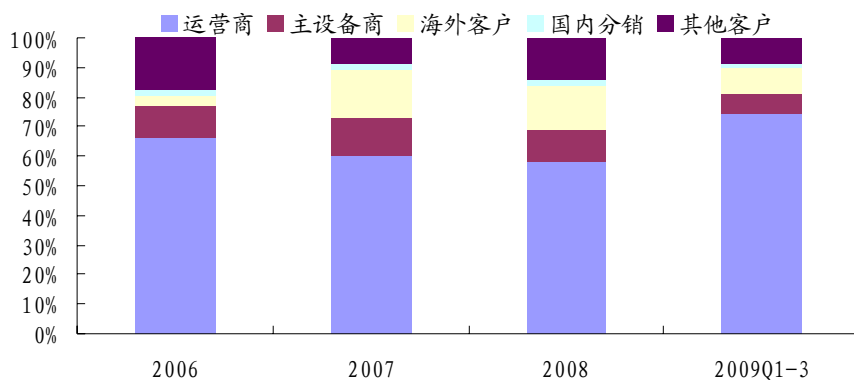


数据来源：公司资料、国泰君安证券销售交易总部

国内市场领先，受益于子行业市场规模扩大及行业集中度提升。2009 年是国内运营商资本开支的高峰年，未来 2 年虽同比略有下降但仍处高位，我们预计 2009-2011 年电信投资额分别 3890 亿元、3600 亿元、3107 亿元。通信物理连接设备行业受三大运营商 FTTX 建设提速、宽带用户强劲增长的影响，预计未来 3 年市场规模保持 30%以上的增长，占通信设备投资总额的比例将从 2008 年的 1.8%提高至 3-5%。目前通信物理连接设备行业集中度低，有近 100 家企业，随运营商集采的推广，行业集中度将进一步提升，最终将形成 5 大 5 小供应商格局，公司目前国内市场份额 10-11%位第一，预计未来 3 年市场份额将提升 2 个百分点。

海外市场初获进展，主设备商降低成本需求及新兴市场促增长。公司海外市场布局较国内同行早，2007 年公司海外地区收入已占 27.4%，2008 年海外收入保持增长，即使在 2009 年全球资本开支低迷的情况下也未出现下降，是爱立信、华为、中兴、阿朗、诺西的主要供应商，占海外收入的 70%，也直接与印度、俄罗斯、东南亚的运营商合作，并在发达国家采用 OEM、ODM 的方式，预计伴随着国内主设备商市场份额不断提高、海外客户特别是在新兴市场更加重视成本采购链向中国转移的趋势下，公司通过多项认证已 2 年以上的海外业务未来将上一个新台阶，且海外大部分地区除印度外的毛利率略高于国内。

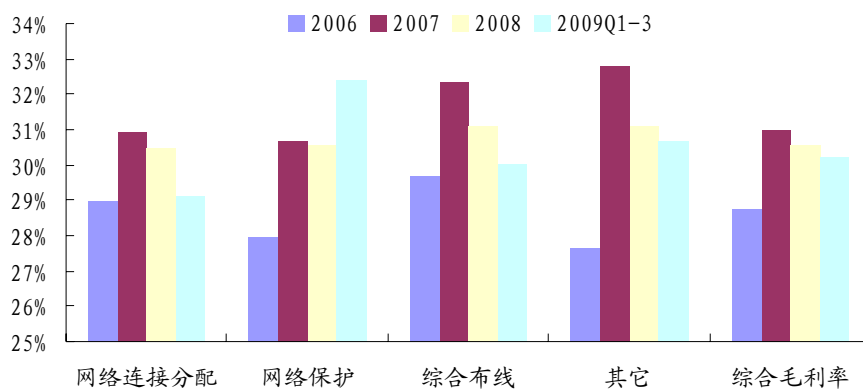
图 2：公司不同销售渠道收入占比



数据来源：公司资料、国泰君安证券销售交易总部

公司将通过创造性的研发设计保持毛利率稳定在 30%的水平。虽运营商集中采购导致产品价格下降，公司通过优化产品结构，加强供应链管理等措施，保持了毛利率的稳定。公司还将通过不断推出新产品并优化产品结构，提高供应链管理效率等措施将综合毛利率维持在 30%左右。

图 3：公司不同业务毛利水平



数据来源：公司资料、国泰君安证券销售交易总部

募集资金主要用于现有产品的扩大或升级。募集资金项目实施后将大幅提高户外机房、户外机柜、综合布线、光纤连接器的产能，以满足需求。

公司将通过创造性的研发设计保持毛利率稳定在 30%的水平，随规模的不断扩大长期期间费用率将趋降。我们预计 2009 年是公司盈利增长的高峰年，2010、2011 年收入、净利润增速将下降，但仍保持 30%以上增长，预计 2009-2011 年收入分别为 7.3、9.9、13.4 亿元，EPS 为 0.66、0.92、1.24 元，未来 3 年复合增长 52%，考虑目前 A 股通信设备商平均 2009 年 30PE，给予公司 19.8-23.8 元的询价区间。

作者简介:

张文洁: 上海社会科学院经济学硕士, 国泰君安证券研究所电信运营、通讯设备行业研究员, 从业 3 年, 研究重点挖掘通信设备行业成长性优良企业。2008 年获《新财富》通信行业最佳分析师第 1 名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海
上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层
邮政编码: 200120
电话: (021) 38676666

深圳
深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层
邮政编码: 518026
电话: (0755) 23976888

北京
北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮政编码: 100140
电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com