

日海通讯(002313)新股定价

国内领先的通信网络物理连接设备供应商

定价区间
31.95-39.05 元

信息技术/通信设备制造业

2009 年 12 月 2 日

投资要点:

- 公司是国内最大的通信网络物理连接设备商。公司主要为国内外电信运营商、主要设备制造商和网络集成商提供通信网络连接、分配和保护产品及解决方案。
- 在电信重组及新业务推广刺激下,运营商固定资产投资快速增长,随着 3G 投资加速、宽带网发展、FTTH 推广等,物理连接保护等产品将保持快速增长。
- 公司 2006-2008 年营业收入、净利润保持快速增长,净利润复合增长率在 25%以上;2009 年 1-9 月实现净利润 0.5 亿元,同比增长 60%。
- 募集资金项目主要用于现有产品的扩大或升级,扩大机房、光纤连接设备产能。
- 公司的主要风险在于客户过于集中,近三年一期,公司对国内三大运营商的销售额占比分别为:66.35%、60.25%、59.80%和 74.32%。
- 预计公司 A 股上市后的合理价格区间应在 31.95-39.05 元之间。

发行数据	2008 年
发行前股本(万股)	7,500
发行数量(万股)	2,500
发行价格(元)	24.80
发行前 EPS(元)	0.47
发行后 EPS(元)	0.36
发行每股净资产(元)	3.20
发行日期	2009-11-24
上市日期	2009-12-3
主承销商	平安证券

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	415,58	18.49	355,1	8.73	0.36			
2009E	681,40	63.96	709,1	99.68	0.71			
2010E	923,98	35.60	969,2	36.68	0.97			
2011E	125,753	36.10	132,93	37.15%	1.33			

分析师:耿云

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: cloud.geng@gmail.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 层

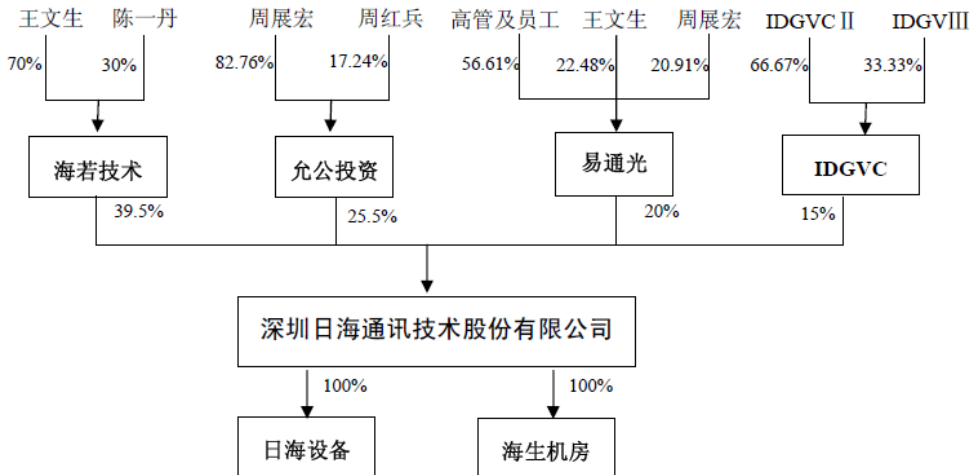
邮 编: 200002

一、公司基本情况

日海通讯是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、电信设备商和网络集成商提供通信网络连接、分配和保护产品及解决方案。公司成立于 1994 年，主要产品包括：通信网络物理连接设备、连接分配类产品、保护类产品以及综合布线系统等。

公司本次发行 2500 万股，实际控制人为王文生。

图表 1 日海通讯发行前股权结构

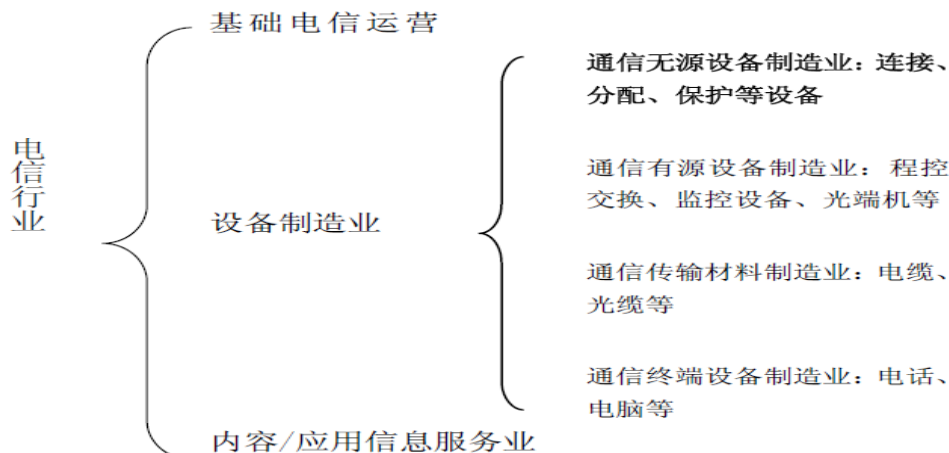


资料来源：公司招股书。

二、行业分析

公司所处行业为通信设备制造业，通信设备制造业为基础电信运营商及内容（应用信息）服务提供商提供通信设备和软件系统，为电信业务的终端用户提供手机、电脑等终端设备。公司所从事的通信网络物理连接专业领域，在通信网络中承担各级设备及线路的连接、分配和保护等任务。

图表 2 电信产业链

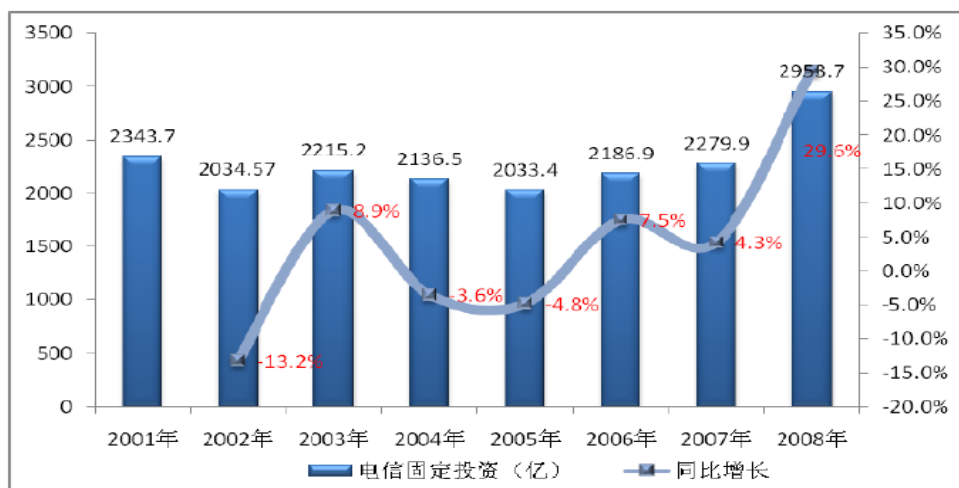


资料来源：公司招股书。

1. 通信设备制造业稳定增长

我国通信设备市场的增长主要受电信运营商固定资产投资驱动。根据信息产业部统计,2001年~2008年,我国电信产业固定资产每年的总投资分别为2,343.7亿元、2,034.57亿元、2,215.2亿元、2,136.5亿元、2,033.4亿元、2,186.9亿元、2,279.9亿元、2,953.7亿元,巨大的投资直接带动了程控交换机、光通信设备、光纤光缆、移动通信、数据通信等主要通信设备的旺盛需求,从而带动通信网络物理连接设备的发展。

图表 3 2001-2008 年通信业固定资产投资额及增长速度



数据来源：信息产业部

资料来源：公司招股书。

2. 通信物理连接设备制造行业市场容量

2008年,公司所在的专业领域通信物理连接设备行业的市场容量约占通信设备投资总额的1.8%。随着3G试点建设开始,FTTH试点规模不断扩大,国内通信网络物理连接设备行业市场容量将持续扩大。

图表 4 2006-2012 年国内通信网络物理连接设备四个子行业合计市场容量 (单位: 亿元)



数据来源：《2006年-2012年中国通信网络物理设备细分市场研究及重点企业竞争力深度调研报告》；注：四子行业指从铜缆配线、光纤配线、户外机房和户外机柜。

资料来源：公司招股书。

三、公司在行业中的地位及发展前景

公司是国内最大的通信网络物理连接设备供应商，光纤连接、户外机柜等多项产品的国内市场占有率居前列，2008 年公司 MDF 和 DDF 产品国内市场占有率超过 8%，ODF 和光纤连接器市场份额超过 11%。

图表 5 公司主要产品 2008 年市场占有率

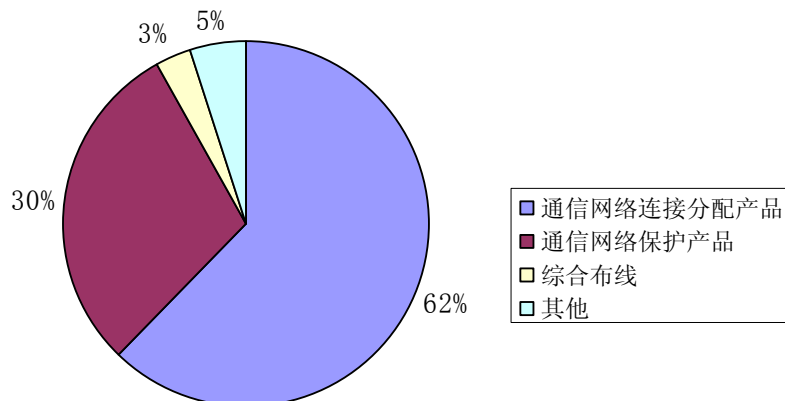
主要产品	行业前 5 名供应商	市场份额
通信网络连接、分配类	日海通讯	11.09%
	世纪人	7.59%
	宁波隆兴	6.75%
	普天通信	6.00%
	太平电器	5.85%
铜缆连接（MDF、DDF）	世纪人	8.94%
	日海通讯	8.04%
	普天通信	7.68%
	太平电器	6.95%
	宁波隆兴	6.88%
通信网络保护类	华为安捷信	11.48%
	日海通讯	4.70%
	华奥通信	4.64%
	一信实业	3.46%
	普天通信	2.15%
户外机柜	日海通讯	7.24%
	普天通信	4.63%
	宁波隆兴	3.47%
	江苏荣联	3.07%

资料来源：汉鼎咨询、平安证券

资料来源：公司投资价值报告

四、公司经营分析

图表 6 公司 2008 主营业务收入分布

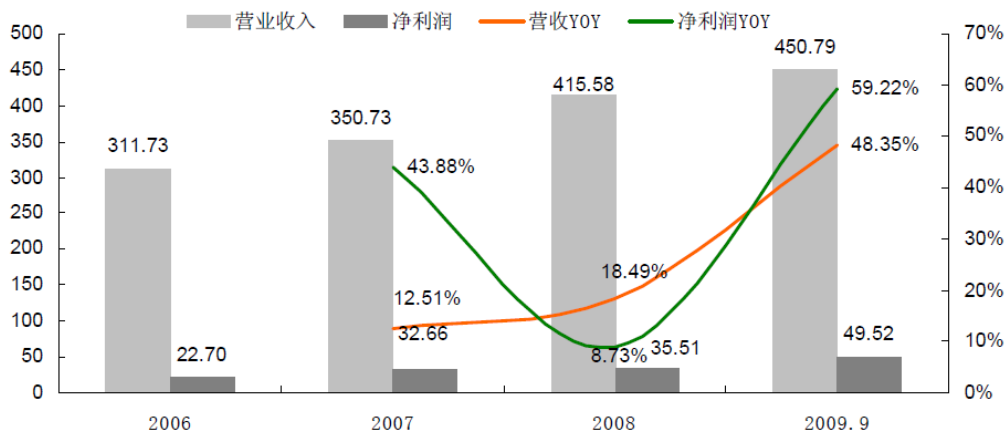


资料来源：公司招股书、东北证券金融与产业研究所

1. 增长稳定

2006-2008 年, 公司营业收入复合增长率超过 15%, 净利润复合增长率超过 25%。2009 年 1-9 月营业收入同比增长 48.35%, 净利润同比增长 60%。主要是受益于电信运营商固定资产投资增加和 3G 网络建设推动。

图表 7 营业收入和净利润快速增长

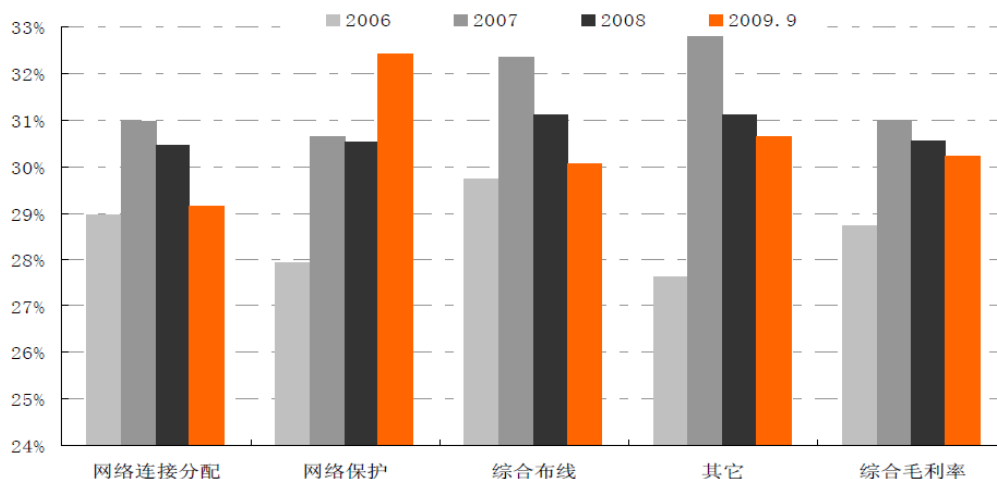


资料来源: 公司投资价值报告

2. 毛利率基本稳定

受主要产品销售价格不断下降和金融危机的影响, 公司综合毛利率略有下降, 但基本稳定。

图表 8 公司毛利率基本稳定



资料来源: 公司投资价值报告

五、募集资金项目

公司计划募集 2.4 亿，投入五个项目。

图表 9 募集资金项目（单位：万元）

项目名称	投资总额	核准/备案批文	环保批文
移动通信机房技术改造项目	6,731.16	深发改[2008]232 号	深宝环[2007]607109 号
一体化户外通信机柜技术改造项目	6,694.96	深发改[2008]231 号	深宝环[2007]607109 号
宽带连接系统技术改造项目	2,718.99	深发改[2008]233 号	深宝环[2007]607109 号
光纤到户（FTTH）系统技术改造项目	3,475.33	深发改[2008]235 号	深宝环[2007]607109 号
新型光纤连接器技术改造项目	4,370.76	深发改[2008]234 号	深宝环[2007]607109 号
合计	23,991.20	—	-

资料来源：公司招股书

图表 10 项目实施后公司各产品产能变化

产品名称	产能		产量		
	2008 年	新增	2008 年	新增（投产年）	新增（正常生产）
MDF（万回线）	863	300	839	240	300
ODF（万芯）	669	0.73	666	0.53	0.73
户外机房（个）	1,900	5,000	1,727	3,500	5,000
户外机柜（个）	8,340	7,000	8,277	4,504	7,000
综合布线（套）	198,941	330,000	196,196	240,000	330,000
光纤连接器（万套）	314	399.00	311	252.70	399.00

资料来源：公司招股书

六、估值分析

我们选取 A 股上市的通讯设备行业主要上市公司作为参照，也参考近期上市的中小板公司发行市盈率。

通信设备制造行业可比公司估值情况			近期中小板上市新股估值情况		
代码	名称	08 年 PE	代码	名称	08 年 PE（按发行后股本）
000063	中兴通讯	45	002311	海大集团	48.39
600498	烽火通信	58	002310	东方园林	50.96
002281	光迅科技	74	002309	中利科技	41.07

002115	三维通信	51	002308	威创股份	46.34
600487	亨通光电	47	002306	湘鄂情	60.97
002194	武汉凡谷	33	002307	北新路桥	40.11
平均		51			48

通信设备制造业的平均静态市盈率为 51 倍，考虑到公司在细分行业的领先地位，以及后续 3G 网络建设的强劲推动，我们认为公司上市后合理市盈率在 45-55 倍。按照公司 20090.71 元的每股收益预测，上市后合理价在 31.95-39.05 元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。