



技术硬件与设备/信息技术

日海通讯 (002313)

2 季度收入增长提速，盈利能力不断提高

——日海通讯 2010 年上半年财务报告点评

	杨昊帆	康凯
	021-38676207	0755-23976023
	yanghaofan008183@gtjas.com	kangkai@gtjas.com
	S0880110030037	S0880209030388

本报告导读：

相比 1 季度，公司 2 季度收入增速显著提高，净利润增速仍保持在 40% 以上。鉴于光通信行业景气和公司在配线产品市场的领导地位，维持对公司“谨慎增持”的评级。

投资要点：

- 公司 2010 年上半年实现营业收入 3.36 亿元，同比增长 29.3%；净利润 3854.3 万元，同比增长 43.9%。毛利率提高和期间费用率下降是净利润增速较快的主要原因。
- **单季度收入增速显著提高。**二季度公司收入增速为 34.0%，较一季度 20.8% 的收入增速提高明显。
- 从产品结构来看，配线类产品收入受累于运营商基站投资下降，增速只有 13.5%；通信保护产品增速为 26.5%，与整体业务增速相当；综合布线系统和其他产品（主要是按照客户特殊要求定制的产品）增速均达到 150% 以上，收入占比持续提升。
- **综合毛利率持续提升。**相比一季度，产品毛利率水平由 31.4% 小幅提升至 31.9%。光通信网络建设需求旺盛，公司产品价格稳定，而户外机柜等产品价格甚至出现小幅上涨；同时，钢材作为主要原材料，价格不断下降，降低了公司的营业成本。
- 销售费用率受益于规模效应持续下降。净利率达到 11.5%，同比和环比均有较大提升。
- **产能不足仍是公司业务发展的最大限制。**募投扩产项目最早到今年年底才能贡献产能，完全投产则要等到 2011 年。
- 我们维持 2010-2012 年每股收益 1.10 元、1.41 元和 1.77 元的盈利预测。现阶段股价对应 2010 年 PE 值 34 倍，略高于通信行业平均估值水平。鉴于公司在通信配线设备行业的龙头地位，和近两年光接入网建设持续景气，我们维持对公司“谨慎增持”评级，目标价 42.26，对应 2011 年 30 倍 PE 值。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	416	685	1,009	1,374	1,759
(+/-)%	18.5%	64.8%	47.3%	36.2%	28.0%
经营利润 (EBIT)	44	84	126	165	213
(+/-)%	18.2%	91.4%	49.3%	31.3%	29.0%
净利润	36	73	110	141	177
(+/-)%	7.3%	104.3%	52.1%	27.6%	25.8%
每股净收益 (元)	0.36	0.73	1.10	1.41	1.77
每股股利 (元)	-	0.10	0.17	0.21	0.27

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	10.6%	12.3%	12.4%	12.0%	12.1%
市盈率	106.4	52.1	34.3	26.8	21.3
股息率 (%)	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：42.26

上次预测：

当前价格：37.80

2010.08.02

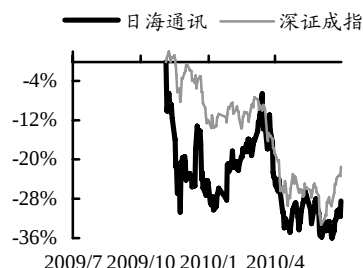
交易数据

52 周内股价区间 (元)	32.53-55.00
总市值 (百万元)	3,780
总股本/流通 A 股 (百万股)	100/25
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	32

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	840
每股净资产	8.40
市净率	4.5
资产负债率	23%

52 周内股价走势图



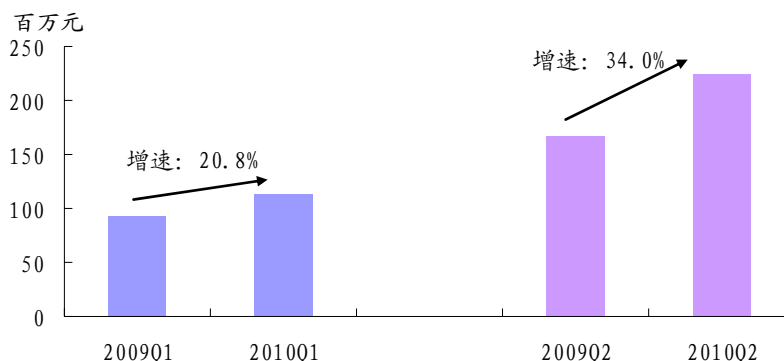
相关报告

- 《未来增长主要来自于接入网光纤化建设》
2010.04.22
- 《行业景气和份额提升共同推动公司高增》
2010.03.29
- 《具有竞争力的通信网络物理连接供应》
2009.11.18

1. 单季度收入增速提高显著

公司 2010 年上半年实现营业收入 3.36 亿元，同比增长 29.3%；净利润 3854.3 万元，同比增长 43.9%。二季度公司收入增速为 34.0%，较一季度 20.8% 的收入增速提高明显。

图 1：日海通讯单季度收入规模及增速

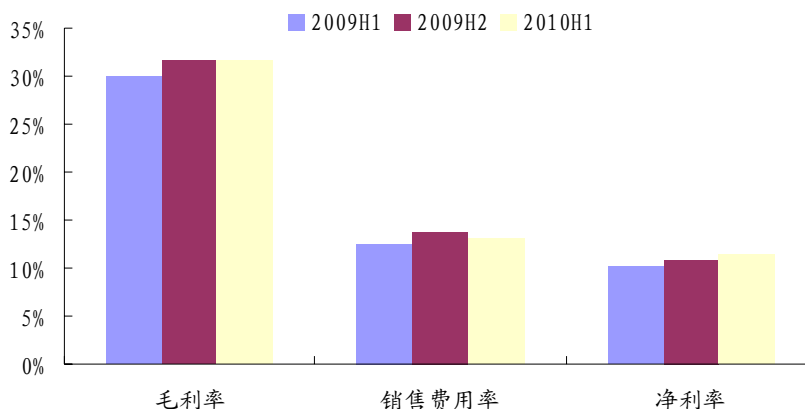


数据来源：公司资料；国泰君安销售交易总部

2. 净利率不断提高，来自于毛利率提升和销售费用率的下降

毛利率由 2009 年上半年 29.9% 提高到 2010 年上半年 31.7%；销售费用率由于规模效应，从 2009 年下半年 13.8% 下降至 2010 年上半 13.1%。净利率由 2009 年上半年 10.3% 提高至 2010 年上半年 11.5%。

图 2：净利率不断提升



数据来源：公司资料；国泰君安销售交易总部

3. 维持谨慎增持评级

我们维持 2010-2012 年每股收益 1.10 元、1.41 元和 1.77 元的盈利预测。现阶段股价对应 2010 年 PE 值 34 倍，略高于通信行业平均估值水平。鉴于公司在通信配线设备行业的龙头地位，和近两年光接入网建设持续景气，我们维持对公司“谨慎增持”评级，目标价 42.26，对应 2011 年

30 倍 PE 值。

表 1: 公司各期财务比较 (百万元)

	2009H1	2010H1	2009Q1	2009Q2	2010Q1	2010Q2	09H1 vs. 10H1	09Q1 vs. 10Q1	09Q2 vs. 10Q2
主营业务收入	260.2	336.5	93.4	166.8	112.9	223.6	29.3%	20.8%	34.0%
减: 主营业务成本	182.4	229.8	62.9	119.4	77.5	152.3	26.0%	23.1%	27.5%
-毛利率	29.9%	31.7%	32.7%	28.4%	31.4%	31.9%	-	-	-
减: 营业税金及附加	0.3	0.9	0.1	0.2	0.3	0.6	209.9%	113.6%	287.8%
主营业务利润	77.6	105.8	30.4	47.2	35.1	70.6	36.3%	15.6%	49.7%
减: 销售费用	32.5	44.1	18.0	14.5	20.0	24.1	35.8%	11.3%	66.2%
-销售费用率	12.5%	13.1%	19.2%	8.7%	17.7%	10.8%	-	-	-
减: 管理费用	14.2	18.7	6.3	7.9	6.5	12.2	32.1%	3.5%	54.7%
-管理费用率	5.4%	5.6%	6.7%	4.7%	5.7%	5.5%	-	-	-
减: 财务费用	1.1	-1.3	0.8	0.3	-0.4	-0.9	-219%	-146%	-411%
-财务费用率	0.4%	-0.4%	0.8%	0.2%	-0.3%	-0.4%	-	-	-
减: 资产减值损失	0.3	0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	23.7%	394.8%	-29.8%
营业利润	29.6	43.8	5.3	24.2	8.8	35.0	48.3%	65.4%	44.5%
-营业利润率	11.4%	13.0%	5.7%	14.5%	7.8%	15.7%	-	-	-
利润总额	30.9	44.8	5.9	24.9	9.4	35.4	45.1%	57.3%	42.1%
减: 所得税	4.1	6.3	0.7	3.5	1.3	4.9	52.4%	103.7%	42.8%
净利润	26.8	38.5	5.3	21.5	8.0	30.5	43.9%	51.6%	42.1%
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	26.8	38.5	5.3	21.5	8.0	30.5	43.9%	51.6%	42.1%
-归属母公司净利率率	10.3%	11.5%	5.7%	12.9%	7.1%	13.6%	-	-	-
每股收益	0.27	0.39	0.05	0.21	0.08	0.31	43.9%	51.6%	42.1%

数据来源: 公司资料; 国泰君安销售交易总部

作者简介:**杨昊帆:**

复旦大学经济学硕士。2009 年加入国泰君安证券研究所。之前曾从事两年管理咨询工作。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		