

2010-07-29

通信设备

日海通讯 002313.SZ

调升

增持

当前价格	37.80 元
目标价格	40.28 元
目标期限	6 个月

分析师: 周励谦

(执业证书编号: S0930209050199)

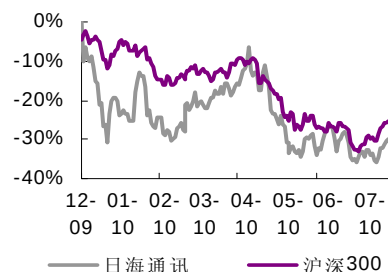
021-22169175

zhouliqian@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	100
总市值(百万元)	3,780
流通比例(%)	25.00%
12 个月最高/最低 (元)	55.00/32.53
近 3 月日均成交量(百万股)	0.85
主要股东	深圳市海若技术有限公司

股价表现 (12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-3.22	-0.07	0.00
绝对收益	2.71	-7.16	0.00

相关报告:

业绩大幅增长, 估值仍待消化
 2010-04-22

业绩增长可期, 估值需要消化
 2010-03-28

受益国内宽带建设, 业绩大幅增长

◇ 事件: 公司公布 2010 半年报

◆受益国内宽带大规模建设, 业绩大幅增长

公司公布 2010 半年报, 受益于国内宽带大规模建设以及行业优势地位巩固, 上半年实现营业收入 3.4 亿元, 同比增长 29.3%, 其中通信网络连接分配产品、通信网络保护产品和综合布线分别增长 9.5%、25.0%和 168.5%。本期归属于母公司的净利润为 3854 万, 同比增长 44%, 折合每股收益 0.39 元。公司预计 1-9 月归属于母公司的净利润增幅为 30%-50%。

◆毛利率提升 1.8 个百分点, 期间费用率保持不变

公司本期毛利率较去年上半年提升 1.8 个百分点至 31.7%, 其中通信网络连接分配产品、通信网络保护产品和综合布线的毛利率分别为 31.3%、33.2%和 31.4%, 跟 09 年同期相比均有所上升。

上半年公司的期间费用率为 18.3%, 较 09 年同期持平。其中销售费用率上升 0.6 个百分点至 13.1%, 管理费用率基本不变为 5.6%, 财务费用率同去年上半年相比减少 0.8 个百分点至-0.4%。

◆行业景气度有望延续, 看好公司未来盈利前景

上半年国内电信运营商受国家宽带战略刺激以及三网融合作用, 加快了 FTTH 建设的步伐, 配线行业整体的景气度有所上升, 公司的国内业务也随之增长 38.3%。海外业务受印度事件以及美国客户业务并购的影响下滑 32.5%, 我们认为这只是暂时影响公司海外业务的发展, 随着世界各国宽带战略如火如荼的向前发展, 预计下半年公司的海外业务发展情况将有所好转。综合来看, 配线系统行业国内外的景气度有望延续。

公司是配线系统行业的龙头企业, 我们认为在市场集中度较低的配线行业中, 公司将能够以高于行业增长的速度发展, 看好公司未来的盈利前景。

◆未来三年净利润将保持近 30%复合增长, 上调至“增持”评级

我们预计公司未来三年净利润将保持近 30%的复合增速, 2010-2011 年 EPS 分别为 1.06 元、1.30 元。公司当前股价对应 2010 年和 2011 年 PE 为 36 倍、29 倍。公司当前估值水平在通信行业内处于较为合理位置, 考虑未来有可能通过并购实现外延式增长, 我们给予“增持”评级。

业绩预测和估值指标

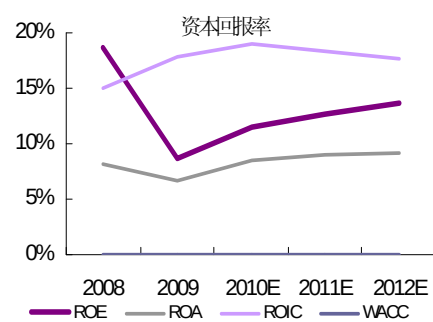
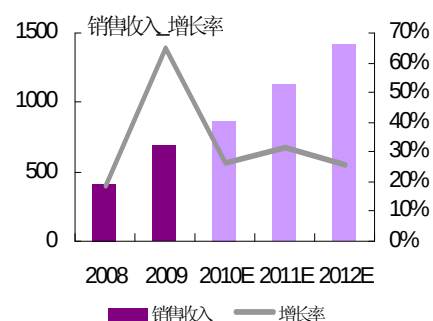
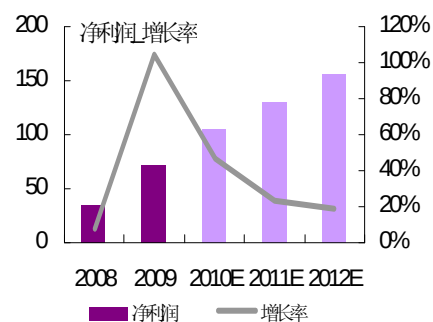
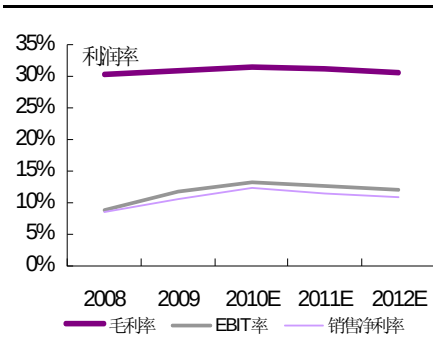
指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	416	685	864	1,133	1,422
营业收入增长率	18.49%	64.82%	26.10%	31.19%	25.47%
净利润 (百万元)	36	73	106	130	156
净利润增长率	7.33%	104.27%	46.35%	22.79%	19.38%
EPS (元)	0.36	0.73	1.06	1.30	1.56
ROE	18.64%	8.72%	11.43%	12.69%	13.61%
P/E	106	52	36	29	24
P/B	20	5	4	4	3
EV/EBITDA	42	58	29	24	20

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

单位: 百万元	2009H1	2010H1	10H1 VS 09H1	2010Q1	2010Q2	10Q2 VS 10Q1
营业总收入	260.25	336.46	29%	112.88	223.58	98%
主营业务成本	182.36	229.77	26.0%	77.47	152.31	96.6%
毛利率	29.9%	31.7%	5.9%	31.4%	31.9%	1.6%
营业税金及附加	0.29	0.91	209.9%	0.28	0.63	124.7%
营业税金及附加率%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.0%
销售费用	32.51	44.15	35.8%	20.01	24.14	20.7%
销售费用率%	12.5%	13.1%	0.6%	17.7%	10.8%	-6.9%
管理费用	14.17	18.72	32.1%	6.49	12.23	88.5%
管理费用率%	5.4%	5.6%	0.1%	5.7%	5.5%	-0.3%
财务费用	1.07	-1.27	-219.1%	-0.35	-0.92	161.2%
财务费用率%	0.4%	-0.4%	-0.8%	-0.3%	-0.4%	-0.1%
期间费用率%	18.3%	18.3%	0.0%	23.2%	15.9%	-7.3%
资产减值损失	0.28	0.35	23.7%	0.18	0.17	-1.7%
营业利润	29.56	43.84	48.3%	8.82	35.02	297.1%
加: 营业外收入	1.32	0.97	-26.8%	0.48	0.48	0.5%
减: 营业外支出	0.00	0.00	-49.1%	-0.06	0.06	-201.1%
利润总额	30.89	44.81	45.1%	9.36	35.45	278.7%
减: 所得税	4.11	6.26	52.4%	1.33	4.93	271.1%
有效税率%	1.6%	14.0%	12.4%	1.2%	13.9%	12.7%
净利润	26.78	38.54	43.9%	8.03	30.51	279.9%
归属于母公司所有者的净利润	26.78	38.54	43.9%	8.03	30.51	279.9%
净利润率%	10.3%	11.5%	1.2%	7.1%	13.6%	6.5%
EPS (元)	0.36	0.39	8.0%	0.08	0.31	279.9%

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	416	685	864	1,133	1,422
营业成本	290	472	591	781	986
折旧和摊销	26	-26	1	4	6
营业税费	1	1	2	2	3
销售费用	51	91	117	153	192
管理费用	30	36	42	56	70
财务费用	8	3	-5	-5	-6
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	36	80	119	147	177
利润总额	38	84	123	151	180
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	35.51	72.54	106.16	130.35	155.61

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	436	1,098	1,256	1,459	1,689
流动资产	409	1,005	1,126	1,171	1,360
货币资金	124	631	674	593	636
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	189	288	345	442	554
应收票据	8	13	17	22	28
其他应收款	10	12	11	11	11
存货	79	60	77	101	128
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	21	81	104	135	172
无形资产	2	9	18	26	33
总负债	245	266	328	432	546
无息负债	165	266	328	432	546
有息负债	80	0	0	0	0
股东权益	191	832	929	1,027	1,144
股本	75	100	100	100	100
公积金	53	604	620	639	662
未分配利润	62	129	209	288	381
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	66	96	85	103	121
净利润	36	73	106	130	156
折旧摊销	26	-26	1	4	6
净营运资金增加	4	69	73	106	122
其他	0	-20	-95	-137	-164
投资活动产生现金流	-8	-74	-39	-161	-47
净资本支出	-2	-10	39	49	59
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-6	-65	-78	-210	-106
融资活动现金流	-4	478	-3	-23	-30
股本变化	0	25	0	0	0
债务净变化	3	-80	0	0	0
无息负债变化	7	101	62	104	113
净现金流	54	500	44	-81	43

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	18.49%	64.82%	26.10%	31.19%	25.47%
净利润增长率	7.33%	104.27%	46.35%	22.79%	19.38%
EBITDA 增长率	86.20%	-10.99%	98.54%	26.24%	22.07%
EBIT 增长率	9.10%	122.57%	36.14%	24.64%	20.68%
估值指标					
PE	106	52	36	29	24
PB	20	5	4	4	3
EV/EBITDA	42	58	29	24	20
EV/EBIT	67	40	30	25	21
EV/NOPLAT	71	46	34	29	24
EV/Sales	7	5	4	3	3
EV/IC	11	8	7	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	30.23%	31.03%	31.59%	31.10%	30.63%
EBITDA 率	14.83%	8.01%	13.33%	12.83%	12.48%
EBIT 率	8.69%	11.73%	13.16%	12.50%	12.03%
税前净利润率	9.24%	12.19%	14.21%	13.32%	12.68%
税后净利润率 (归属母公司)	8.55%	10.59%	12.29%	11.50%	10.95%
ROA	8.15%	6.60%	8.45%	8.93%	9.21%
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.64%	8.72%	11.43%	12.69%	13.61%
经营性 ROIC	15.06%	17.81%	19.01%	18.38%	17.61%
偿债能力					
流动比率	1.69	3.82	3.51	2.77	2.56
速动比率	136.22%	359.33%	326.91%	253.34%	231.49%
归属母公司权益/有息债务	2.38	-	-	-	-
有形资产/有息债务	5.38	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.36	0.73	1.06	1.30	1.56
每股红利	0.00	0.10	0.32	0.39	0.47
每股经营现金流	0.66	0.96	0.85	1.03	1.21
每股自由现金流(FCFF)	0.39	0.14	-0.14	-0.30	-0.28
每股净资产	1.91	8.32	9.29	10.27	11.44
每股销售收入	4.16	6.85	8.64	11.33	14.22

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

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%至 15%；
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。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。