

日海通讯(002313.sz)

公司受益于下半年无线投资增加，光通信建设升温

惠毓伦 研究员
电话: 020-87555888-323
eMail: hyl6@gf.com.cn

亢辰 研究员
电话: 020-87555888-391
eMail: qc2@gf.com.cn

下半年国内无线投资将有增加，机房类产品将受益

预计下半年3G建设支出将达1008亿元，投资额环比有爆炸式增长，即使较2009年下半年810亿元，同比增长24.4%。随着下半年运营商3G投资的增加，户外机房机柜业务需求将有一定放大。另外随着基站布设密度的增加，传统租顶层房屋作为站址的难度越来越大，机房式基站在后期建设中占比将有提升，公司机房类产品将直接受益。

光纤网络建设升温，连接类产品需求迅速放大

三网融合带来光纤网络建设升温，并将网络建设参与主体由电信运营商扩展到广电及国家电网等。2010年需求主要来自电信运营商，2011年需求则来自于广电和电信运营商双重需求带动，光通信连接保护未来2年市场需求非常繁荣。据我们预测2010-2011两年运营商机柜总需求为97.4亿元，年均需求为48.7亿元，而09年机柜类产品的市场规模为21.35亿元，10年需求较09年翻倍，行业需求明显放大。由于FTTB属于新建网络，接入层的网络构成是匹配，ODF、光纤连接器等产品需求将与机柜保持基本一样的增速，未来1-2年发展空间发展巨大，公司作为行业龙头将直接受益。

盈利预测与投资评级

预计2010-2012年收入分别为9.47亿元、13.38亿元、18.51亿元，增长率分别为38.34%、42.1%、38.34%，归属母公司净利润分别为1.10亿元、1.56亿元、2.21亿元，净利润增长率分别为51.13%、42.21%、41.51%，未来3年复合增长率达到44.88%。2010-2012年EPS分别为1.096元、1.559元、2.206元。我们给予公司目标价格为50元，对应2011年32倍PE。

风险提示

公司产品均属于运营商集采范围，如果运营商集采迫使行业内产品大规模降价，将直接影响公司利润增长。

公司评级

买入

当前价格(元)	41.08
目标价格(元)	50.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	4.32%	6.12%	-22.74%
沪深300	2.70%	6.30%	-9.44%

股票数据

总股本(万股)	10,000.00
流通A股(万股)	2,500.00
主要股东:	
	深圳市海若技术有限公司
主要股东持股比例	29.63%
流通A股比例	25.00%

财务比率

ROE	8.72%
ROA	11.29%
资产负债率	24.22%
每股净资产(元)	8.32

2009 年报数据。

投资亮点与逻辑

预计下半年3G建设支出将在1008亿元，投资额环比有爆炸式增长，即使较2009年下半年810亿元，同比增长24.4%。随着下半年运营商3G投资的增加，户外机房机柜业务需求将有一定放大。随着基站布设密度的增加，传统租顶层房屋作为站址的难度越来越大，机房式基站在后期建设中占比将越来越高，公司机房类产品将直接受益。

三网融合直接带来光纤网络建设升温，三网融合对网络容量和带宽有了更高要求，并将网络建设参与主体由电信运营商扩展到广电及国家电网等。三网融合带来的需求2010年主要来自电信运营商，2011年需求增长则主要来自于广电和电信运营商双重需求带动，光通信连接保护未来2年市场需求非常繁荣。从运营商角度来看，据我们预测2010-2011两年机柜总需求为97.4亿元，年均需求为48.7亿元，假设中我们只考虑了宽带对机柜的需求，如果增加考虑基站类产品对户外机柜的需求，市场空间会更大。而公司产品市占率情况计算，2009年全国机柜类产品的市场规模为21.35亿元，则2010年需求较2009年出现翻倍，行业需求明显放大。由于FTTB属于新建网络，接入层的网络构成是匹配的，所以我们认为ODF、光纤连接器等产品需求也将和机柜产品保持基本一样的增速，未来1-2年发展空间发展巨大，公司作为行业龙头将直接受益。

下半年移动通讯网络建设投资将加大

根据工信部公告，2010年上半年运营商3G建设支出为192亿元，较2009年上半年799亿元具有大幅减少。根据三家运营商全年规划，2010年资本支出中3G总支出为950亿元，考虑到基础平台及其他支出，根据工信部相关人士表示全年3G建设支出将达到1200亿，预计下半年3G建设支出将在1008亿元，投资额环比有爆炸式增长，即使较2009年下半年810亿元，同比增长24.4%。

经历过2009年3G高峰建设，网络已经初具规模，2010年上半年运营商侧重3G用户发展和宽带建设，我们认为随着3G用户的规模化，下半年相关建设将重新高启，3G覆盖范围及现有区域基站补站需求仍将很旺盛。

尽管上半年无线网络投资明显下滑，带来公司传统机房收入是下滑的，但受益于美化机房、移动机房增长较多，公司上半年机房类产品仍增长10.4%，缓于公司整体收入增长率。随着下半年运营商3G投资的增加，公司户外机房机柜业务需求将有一定放大。随着基站布设密度的增加，传统租顶层房屋作为站址的难度越来越大，机房式基站在后期建设中占比将越来越高，公司机房类产品将直接受益。另外公司整合基站各部分，推出了一体式机房，完成了除主设备和天线外一站式的解决方案，这种一体化机房可以为运营商节省基站建设时间，未来将受到运营商的欢迎，预计未

来销量将有较大空间，该产品价格也较高，有较高的毛利率回报。

表 1: 运营商 3G 资本支出情况

	2009H	2009	2010H	2010 年 1-7 月	2010
资产支出	799	1252	192	224	950
实际资本支出		1609			1200
下半年支出		810			1008

数据来源：广发证券发展研究中心

光纤网络建设升温，农村宽带建设空间巨大

三网融合直接带来光纤网络建设升温，三网融合对网络容量和带宽有了更高要求，并将网络建设参与主体由电信运营商扩展到广电及国家电网公司，未来网络建设特别是光纤网络建设将升温。

1、运营商将加快光纤入户，实现带宽升级

工信部等7大部委引发的《关于推进光纤宽带网络建设的意见》明确指出：到2011年光纤宽带端口超过8000万，城市用户接入能力平均达到8M；农村用户接入能力平均达到2M，商业楼宇用户基本实现100M的接入能力。3年内光纤宽带网络建设投资超过1500亿元，新增宽带用户超过5000万。由以上数字可见2010年各大运营商将会重点投资光通信网络，三年1500亿的投资对行业发展提供了巨大的需求支持。城市用户接入能力平均8M意味着大部分接入网络将采取光纤形式，而农村的宽带建设处于起步阶段，2M的接入能力将采取铜缆接入方式。

表 2: 建设目标与现状对比

项目	要求	现状
光纤宽带端口	超过 8000 万	2000 万
城市接入速率	超过 8Mbps	09 年全国平均接入速率为 1.77Mbps
农村接入速率	超过 2Mbps	
3 年内新增宽带用户	超过 5000 万	09 年新增宽带用户 1670 万
3 年内投资额	超过 1500 亿	

数据来源：工业和信息化部 广发证券发展研究中心

城市光进铜退，农村网络逐步普及：上述建设规划明确显示了未来几年宽带网络建设需求的放量。城市网络建设将以FTTx为主，对于现在铜缆ADSL较为普及的城市，光进铜退将是明显的建设趋势，对于部分FTTH铜缆退出有一定困难的地方，将出现短期光、铜共存的局面。由于农村农村网络的普及将带来广袤农村地区宽带网络建设的明显增加，现在农村宽带网络普及率仍然很低（只有16%，北京、上海地区等一线城市已经达到70%），而农村地区是网络需求增长最旺盛的地方，相关网络建设投入将

有明显增加。光进铜退及农村网络新建都将带来大量宽带网络设备的投资，而接入网作为网络的末梢，其设备使用数量将是最多的。

市场规模测算：

由于通信物理连接设备众多，我们以机柜作为目标进行需求数量测算。

城市地区：根据图2、图3布设场景可以分析，如果FTTB模式，光纤到楼道后采取ONU+交换机模式，一个简易机柜最后承载用户数量将不超过32户，如果FTTB+铜缆，楼道简易机柜ONU放置总数也不会超过32个，所以我们可以按照1:32计算简易机柜需求量。光缆交接箱方面如果按照2.5GEPON计算，即使按照单用户10M带宽提供量，可以供应250户，考虑到FTTB实装率及FTTB信号衰减等情况，一个EPON提供的服务用户数量预计在100-200户之间。根据运营商建设规划来看，到2011年光纤宽带接口将达到8000万，我们按照1:32计算简易机柜，1:150计算一体化机柜，则简易机柜和一体化机柜需求量分别为250万、54万个，根据相关资料，简易机柜和一体化机柜单价分别为0.3万元、0.6万元，则市场规模分别为75亿元、22.4亿元，小计规模97.4亿元。

从运营商角度来看，FTTB建设中简易机柜和一体化机柜每户户均成本在90-100、10-20元左右，按照此计算，2011年8000万个宽带接口，总成本在80-96亿元之间，和我们上述判断基本吻合。

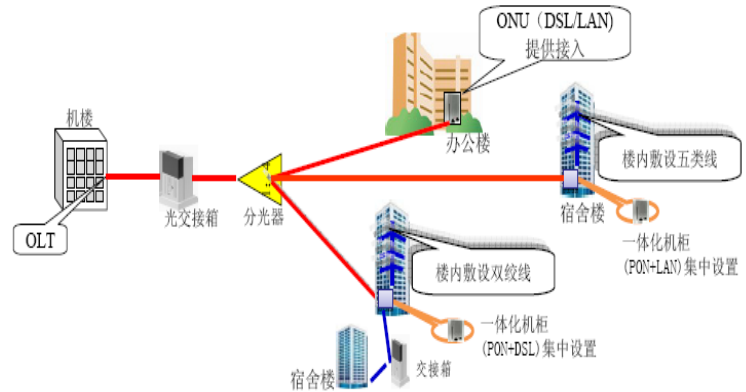
截止到2010年6月，我国宽带用户数量为1.15亿户，2009年宽带用户增加1670万户，随着国家信息化战略的实施、全业务后运营商多业务捆绑及对宽带的推广，2010年上半年月均增长数在200万左右，我们预计未来新增用户仍可保持该增速，每年新增宽带用户数量在2000万左右，到2012年我国宽带用户数量将达到1.55亿户左右，我们按照农村用户占比20%及宽带口时装率80%计算，2012年运营商需要布设的宽带网口数量需要达到1.55亿，整体来看，未来城市宽带光纤化将是趋势，按此计算仅布设1.55亿城市光纤接口，简易机柜和一体化机柜总需求在188.71亿元。

对于农村来说，我们认为对于有需求的自然村，每个村需要一个铜缆交接箱，按照中国70万个自然村计算，铜缆交接箱需求在70万个左右，则总体市场规模在42亿元左右。综合来看，我们认为2010-2011年市场空间机柜类产品市场空间将在100亿左右，如果考虑所有用户均光纤化，则总市场规模将达到230亿元左右。

我们只是考虑了宽带对机柜的需求，如果增加考虑基站类产品对机柜的需求，市场空间会更大。而从公司招股说明书中，公司产品市占率情况计算，2009年全国机柜类产品（假设公司2009年市占率与2008年相同）的市场规模为21.35亿元，按照上述我们估计，2010-2011两年总需求为97.4亿元，年均需求为48.7亿元，需求较2009年出现翻倍，行业需求明显

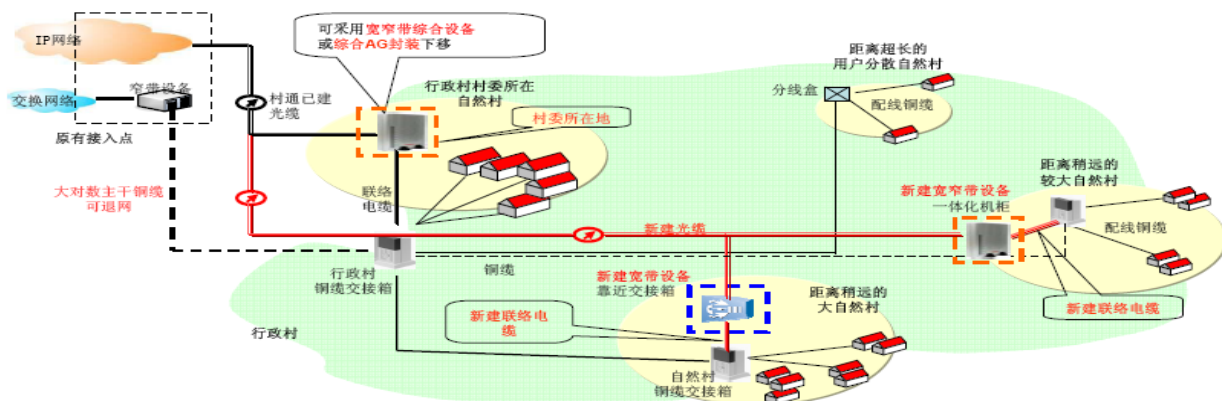
放大。

图1: FTTB铺设场景



数据来源: 公司招股说明书、广发证券发展研究中心

图2: FTTB铺设场景



数据来源: 公司招股说明书、广发证券发展研究中心

由于FTTB属于新建网络, 接入层的网络构成是匹配的, 所以我们认为ODF、光纤连接器等产品需求也将和机柜等产品保持基本一样的行业需求放大, 未来1-2年发展空间发展巨大。

2、广电将逐步启动光纤网络建设

国务院决定加快三网融合之后, 必将在光通信行业引入一个新的建设主题——广播电视网络, 广电总局对下一代广播电视网的建设标准已经制定: 通过光纤通信提高接入和传输速率。在接入方面采用xPON+EOC的方式, 在骨干方面是基于ASON的交换网。NGN的建设标准与国内原来固网运营商的光通信网络建设基本相同, 只是在接入方式方面保持原来的入户铜缆。

表 3: NGB 和现运营商网络规划对比

	广电 NGB 规划	运营商现有网络规划
特征	有线无线结合、全程全网、Tbps 光交换、Tbps 传输、Tbps 节点	全业务运营、全程全网、Tbps 光交换、Tbps 传输、Tbps 节点
骨干网	基于 ASON 交换网、基于波分技术的传输	基于 ASON 的交换网、基于波分技术的传输
接入网	主要基于同轴电缆 (FTTx+EOC)	多种接入方式 (FTTB、FTTC、FTTH 等)

数据来源: 通信信息研究所 广发证券发展研究中心

我国2009年共有有线电视用户1.74亿, 其中数字电视用户6199万, 去年广播电视总收入规模为1622亿元, 其中有线电视收费为269亿元, 占比仅为16.18%, 付费用户为705万户。面对宽带和固话这个每年超过千亿的市场, 广电肯定会下力气进行网络建设。

广电总局改造工程将非常大, 但预计2011年后启动: 根据广电总局对其网络的规划, 2010年除了要完成省网整合的任务以外, 在数字化和双向化改造方面也需要完成一定的量, 到2010年底, 全国大中城市有线网络的双向化用户覆盖率需达到60%以上, 根据现有的有线电视用户基数为17398万户计算, 我们估计大中城市用户占比为30%, 平均每户改造需要投入1000元计算 (其中光通信系统产品和耗材、工程等各占50%), 总体投资额将超过300亿元。考虑到广电系统较电信运营商资金实力弱且部分省份双向化改造已经完成, 2010年投入资金将没有那么多, 2011年后投资将启动。

表 4: 广电总局对网络改造规划

项目	目标
省网整合	确保 2010 年前各省基本完成整合
数字化	到 2010 年, 直辖市和东、中部地区地市以上城市要实现有线电视数字化, 东、中部地区县级城市和西部地区大部分县级以上城市要基本完成有线电视数字化; 到 2015 年, 所有县级以上城市要基本完成有线电视数字化
双向化	2010 年底, 全国大中城市地区有线网络的平均双向用户覆盖率要达到 60%以上; 2011 年底, 大中城市区平均双向用户覆盖率要达到 95%以上, 其它城市双向用户覆盖率达到 50%以上; 2012 年底, 全国成功时有线网络平均双向用户覆盖率要力争达到 80%以上。

数据来源: 广电总局 中广互联

光纤入户2010年需求主要来自电信运营商, 2011年需求增长则主要来自于广电和电信运营商双重需求带动, 光通信连接保护未来2年市场需

求非常繁荣。

公司积极扩充产能，布局省外市场

通信物理连接的需求呈现升级和放大的明显趋势，行业内公司均将受益。但固网相关需求有原来的铜缆设备往光纤设备升级，给行业内大规模的公司带来更好的竞争条件，该部分公司在技术转型、新产品开发方面具有较明显的优势，而小型公司转换则明显慢。行业内有公司近60家，其中营业收入超过3亿元的仅有5家，众多小公司年收入在5000万以下，一般仅做一个省或者市的业务。铜到光的需求转型将给公司提升市场份额带来很好的机会，公司也加大市场开拓力度，积极布局省外市场，并已经取得很好的效果，公司西南、华东地区收入增长非常好。预计公司未来市场份额将保持上升态势。

我们认为限制公司订单的主要因素在于产能限制，公司现在也在积极扩充产能，一方面武汉生产基地的建设正如期进行，预计2011年底可以达产，另一方面公司本部也利用现有资源进行产能扩张，将仓库外移增加生产线，并将部分工序外包以提高产能。公司2010年以来员工招聘达1000人，员工数量较2009年底翻番，满足紧张的订单需求。

定制化及内部提升，维持毛利率上行趋势：运营商集采后，各省公司将会根据实际需求做一些定制化产品，该部分产品价格和毛利率明显高于集采产品，价格高10%左右，现在公司定制化产品收入占比1/3左右。未来定制化仍将不断演进，利于公司毛利率上行。

公司积极开发新产品，并提高产品配件自给程度，公司2009年开始销售的新型机房，含天线铁塔的移动机房，由于产品集成度和综合程度较高，产品价格和毛利率明显高于传统机房产品，从产品结构来看，后期该产品市场空间广阔。另外，公司相关光连接及光配件将加大自给率，预计自给率将有现在不到30%提升到年底的50%，这些都将较大提升公司毛利率。

海外需求下半年将有回升：尽管受海外金融危机影响，上半年收入有一定下降。但公司一直在积极布局海外市场，一方面加强与各主设备商合作程度，另一方面将加强自主销售能力，公司专门培训员工，熟悉国外运作模式，加强公司工程施工和工程交钥匙的能力，争取直接和国外运营商合作，增加海外市场收入。我们预计下半年出口将出现一定好转。

公司以连接设备为蓝本，未来将进行业务拓展

公司一直致力于通信物理连接设备类业务，但从业务构成来看，现在仍以设备制造为主，公司未来将以连接设备为蓝本进行业务拓展。未来将业务拓展到工程服务、工具类、芯片类、材料类、管理类及软件产品等。

业务结构将更加丰富，涉及产品技术含量也更高，对于公司收入拓展及产业链地位提升具有重要意义。

工程业务市场规模相对于单纯产品规模有明显放大，以中国移动为例，其一个省的工程费用就有5-10个亿，单中国移动全国工程费用就有数百亿元。我们认为公司最先突破的将是工程服务类业务，尽管公司尚未有工程资质，但已经在3个省做部分试点。另外公司与中国移动签订部分代维合同，例如和中国移动签订的宽带用户每年每户60元的代维费用。都是很好的业务拓展模式，随着公司加大工程服务拓展，后期业务增长可期。

公司盈利预测及估值

我们预计2010-2012年收入分别为9.47亿元、13.38亿元、18.51亿元，增长率分别为38.34%、42.1%、38.34%，归属母公司净利润分别为1.10亿元、1.56亿元、2.21亿元，净利润增长率分别为51.13%、42.21%、41.51%，未来3年复合增长率达到44.88%。2010-2012年EPS分别为1.096元、1.559元、2.206元。我们给予公司目标价格为50元，对应2011年32倍PE。

风险提示

运营商集采致使产品降价，将影响公司利润增长

公司产品均属于运营商集采范围，如果运营商集采迫使行业内产品大规模降价，将直接影响公司利润增长。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	630.65	577.12	566.41	633.68	
应收账款	287.94	414.47	573.85	801.77	
预付款项	0.96	1.36	2.00	1.89	
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	12.19	16.86	23.80	32.93	
存货	60.02	129.39	148.77	229.26	
流动资产合计	1004.92	1157.33	1340.49	1734.99	
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产	80.72	165.02	190.23	179.62	
在建工程	0.00	24.60	10.92	2.18	
无形资产	9.46	9.69	9.50	9.31	
长期待摊费用	2.79	2.79	2.79	2.79	
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	93.39	202.10	213.44	193.90	
资产总计	1098.30	1359.43	1553.93	1928.89	
短期借款	0.00	73.23	0.00	0.00	
应付票据	94.89	120.64	176.18	239.72	
应付账款	138.14	198.78	270.94	381.58	
预收款项	2.44	4.78	3.98	5.72	
应付职工薪酬	4.60	5.00	5.50	6.00	
应交税费	12.36	14.00	14.00	14.00	
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	10.53	12.00	12.00	12.00	
流动负债合计	262.96	428.42	482.61	659.02	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	3.00	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	
负债合计	265.96	428.42	482.61	659.02	
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	
资本公积	591.19	591.19	591.19	591.19	
盈余公积	12.46	23.42	39.01	61.07	
未分配利润	128.69	216.39	341.11	517.61	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	
负债股东权益总计	1098.30	1359.43	1553.93	1928.89	
每股净资产(元)	8.32	9.31	10.71	12.70	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	684.97	947.59	1338.02	1851.09	
营业成本	472.45	646.62	909.52	1260.77	
营业税金及附加	1.16	1.62	2.29	3.16	
销售费用	91.13	129.82	181.97	244.34	
管理费用	36.13	53.07	74.26	101.81	
财务费用	3.13	-8.06	-7.50	-10.50	
资产减值损失	0.59	1.00	1.00	1.00	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业利润	80.37	123.53	176.49	250.50	
营业外收入	3.38	3.60	4.20	4.79	
营业外支出	0.24	0.24	0.24	0.24	
利润总额	83.51	126.89	180.44	255.05	
所得税费用	10.97	17.26	24.54	34.43	
净利润	72.54	109.63	155.90	220.62	
归属于母公司净利润	72.54	109.63	155.90	220.62	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	
EPS(元)	0.725	1.096	1.559	2.206	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	96.04	-0.86	100.61	78.83	
投资活动现金流量	-74.73	-123.00	-30.00	0.00	
筹资活动现金流量	478.46	70.32	-81.32	-11.56	
现金及现金等价物净增加额	499.77	-53.54	-10.71	67.27	
期末现金余额	630.65	577.12	566.41	633.68	
每股经营活动现金流(元)	0.96	-0.01	1.01	0.79	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	64.82%	38.34%	41.20%	38.34%	
营业利润增长率	69.19%	41.64%	42.38%	37.76%	
毛利率	31.03%	31.76%	32.03%	31.89%	
营业利润率	30.86%	31.59%	31.85%	31.72%	
净利润率	10.59%	11.57%	11.65%	11.92%	
净资产收益率	14.18%	12.43%	15.57%	18.85%	
总资产收益率	9.46%	8.92%	10.70%	12.67%	
流动比率	3.82	2.70	2.78	2.63	
资产负债率	24.22%	31.51%	31.06%	34.17%	
所得税税率	13.13%	13.60%	13.60%	13.50%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

日海通讯(002313)行情走势



相关研究报告

日海通讯(002313.sz)_公司调研简报	亢辰	2010-05-24
通信物理网络连接领先企业_新股发行与上市定价报告	亢辰	2009-11-26

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注: 本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。