

## 公告点评

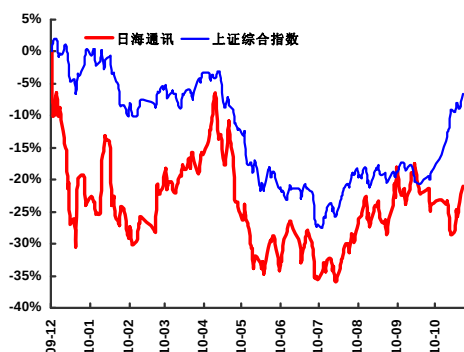
## 通信设备

2010年10月26日

投资评级：推荐

合理价格：54.1-58.7元

最近52周走势：



相关研究报告：

### 报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

### 联系人：

熊云彩

电话：021-38991500-791

Email: xiongye@glsc.com.cn

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

## 高增长符合预期，持续受益 FTTx 推进

### ——日海通讯（002313）三季度点评

**事件：**公司公告三季度业绩，1-9月收入5.94亿元，7-9月收入2.58亿元，分别同比增长31.9%和35.4%；1-9月净利润7127.3万元，7-9月净利润3273.1万元，分别同比增长43.9%和43.9%。1-9月EPS 0.71元。

#### 点评：

**收入增长符合预期，规模效应初显。**公司前三季度收入增长31.9%，符合我们对公司受益FTTx推进的预期，前三季度净利润增长43.9%，高于收入增长，主要原因是毛利率稳定，管理费用率由于规模效应略有下降，募集资金到位降低了财务费用。

**受益 FTTx 持续推进和户外机房/机柜发展趋势。**公司主营业务中近六成是通信网络连接产品，其中主要是光连接器和配线架，主要应用于FTTx层面。目前，中国FTTx建设仍处于初期，普及率较低，可以预期，在可见的两三年内，FTTx需求增长仍会保持在高位。公司另有约三成的业务是户外机房/机柜产品，由于运营商新建接入点/基站对建设进度和搬迁方便性的考虑，将逐渐从以往的土建机房过渡到户外机房/机柜的方式上来，公司该类产品增长前景可期。

**募投项目扩产满足高增长需求，项目达产后产能增加一倍以上。**公司IPO募集资金主要用于扩大产能，从类别上看，户外机房产能在原有1900个基础上新增5000个产能、户外机柜在原有8340个基础上新增7000个产能，综合布线从原有约20万套基础上新增33万套，光纤连接器在314万套产能上增加399万套。

**给予“推荐”评级，目标价54.1-58.7元。**我们预计公司2010-2012年EPS分别为1.07元、1.54元和2.10元，对应PE分别为39倍、27倍和20倍，给予推荐评级。合理价格区间54.1-58.7元。

| 单位：百万元   | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E    | 2012E    |
|----------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 营业收入     | 415.58 | 684.97 | 928.71 | 1,366.66 | 1,876.35 |
| YOY(%)   | 18.5%  | 64.8%  | 35.6%  | 47.2%    | 37.3%    |
| 营业利润     | 36.06  | 80.37  | 122.16 | 178.56   | 244.07   |
| 归属母公司净利润 | 35.51  | 72.54  | 106.50 | 154.45   | 210.13   |
| EPS(元)   | 0.47   | 0.73   | 1.07   | 1.54     | 2.10     |
| ROA(%)   | 8.1%   | 6.6%   | 8.3%   | 9.8%     | 10.8%    |
| ROE(%)   | 18.6%  | 8.7%   | 11.5%  | 14.7%    | 17.0%    |
| P/E      | 88.7   | 57.9   | 39.4   | 27.2     | 20.0     |
| P/B      | 16.5   | 5.0    | 4.5    | 4.0      | 3.4      |

|                | 2007               | 2008               | 2009               | 2010H1             | 2010E              | 2011E                | 2012E                |
|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| <b>主营业务收入</b>  | <b>345,810,200</b> | <b>411,321,300</b> | <b>681,566,600</b> | <b>334,297,100</b> | <b>928,707,300</b> | <b>1,366,655,220</b> | <b>1,876,349,286</b> |
| 通信网络连接分配产品     | 206,825,000        | 264,150,000        | 425,171,200        | 192,905,200        | 531,464,000        | 797,196,000          | 1,116,074,400        |
| 通信网络保护产品       | 109,339,700        | 113,284,800        | 203,121,000        | 85,777,100         | 264,057,300        | 369,680,220          | 480,584,286          |
| 其他             | 17,044,100         | 19,734,500         | 32,774,200         | 33,756,200         | 81,935,500         | 122,903,250          | 172,064,550          |
| 综合布线           | 12,601,400         | 14,152,000         | 20,500,200         | 21,858,600         | 51,250,500         | 76,875,750           | 107,626,050          |
| <b>主营成本</b>    | <b>238,630,865</b> | <b>285,719,599</b> | <b>468,873,081</b> | <b>227,390,372</b> | <b>634,707,536</b> | <b>934,369,465</b>   | <b>1,283,348,676</b> |
| 通信网络连接分配产品     | 142,812,663        | 183,663,495        | 296,939,566        | 132,448,710        | 366,710,160        | 550,065,240          | 770,091,336          |
| 通信网络保护产品       | 75,838,016         | 78,710,279         | 135,177,026        | 57,281,947         | 176,918,391        | 247,685,747          | 321,991,472          |
| 其他             | 11,455,340         | 13,595,097         | 22,584,701         | 22,653,786         | 55,716,140         | 83,574,210           | 117,003,894          |
| 综合布线           | 8,524,847          | 9,750,728          | 14,171,788         | 15,005,929         | 35,362,845         | 53,044,268           | 74,261,975           |
| <b>收入占比</b>    |                    |                    |                    |                    |                    |                      |                      |
| 通信网络连接分配产品     | 59.81%             | 64.22%             | 62.38%             | 57.70%             | 57.23%             | 58.33%               | 59.48%               |
| 通信网络保护产品       | 31.62%             | 27.54%             | 29.80%             | 25.66%             | 28.43%             | 27.05%               | 25.61%               |
| 其他             | 4.93%              | 4.80%              | 4.81%              | 10.10%             | 8.82%              | 8.99%                | 9.17%                |
| 综合布线           | 3.64%              | 3.44%              | 3.01%              | 6.54%              | 5.52%              | 5.63%                | 5.74%                |
| <b>营业收入增长率</b> | <b>11.38%</b>      | <b>18.94%</b>      | <b>65.70%</b>      |                    | <b>36.26%</b>      | <b>47.16%</b>        | <b>37.30%</b>        |
| 通信网络连接分配产品     | -3.6%              | 27.7%              | 61.0%              | 13.5%              | 25.0%              | 50.0%                | 40.0%                |
| 通信网络保护产品       | 81.8%              | 3.6%               | 79.3%              | 26.5%              | 30.0%              | 40.0%                | 30.0%                |
| 其他             | -8.1%              | 15.8%              | 66.1%              | 173.9%             | 150.0%             | 50.0%                | 40.0%                |
| 综合布线           | -26.9%             | 12.3%              | 44.9%              | 151.8%             | 150.0%             | 50.0%                | 40.0%                |
| <b>毛利率</b>     | <b>30.99%</b>      | <b>30.54%</b>      | <b>31.21%</b>      | <b>31.98%</b>      | <b>31.66%</b>      | <b>31.63%</b>        | <b>31.60%</b>        |
| 通信网络连接分配产品     | 31.0%              | 30.5%              | 30.2%              | 31.3%              | 31.0%              | 31.0%                | 31.0%                |
| 通信网络保护产品       | 30.6%              | 30.5%              | 33.5%              | 33.2%              | 33.0%              | 33.0%                | 33.0%                |
| 其他             | 32.8%              | 31.1%              | 31.1%              | 32.9%              | 32.0%              | 32.0%                | 32.0%                |
| 综合布线           | 32.4%              | 31.1%              | 30.9%              | 31.4%              | 31.0%              | 31.0%                | 31.0%                |

| 财务报表预测与财务指标 |  |        |        |        |          | 单位: 百万   | 更新日期: 10-10-25 |  |        |          |          |          |          |
|-------------|--|--------|--------|--------|----------|----------|----------------|--|--------|----------|----------|----------|----------|
| 利润表         |  | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E    | 2012E    | 资产负债表          |  | 2008A  | 2009A    | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
| 营业收入        |  | 415.58 | 684.97 | 928.71 | 1,366.66 | 1,876.35 | 现金             |  | 123.58 | 630.65   | 638.92   | 661.09   | 721.61   |
| YOY(%)      |  | 18.5%  | 64.8%  | 35.6%  | 47.2%    | 37.3%    | 交易性金融资产        |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 营业成本        |  | 289.95 | 472.45 | 634.71 | 934.37   | 1,283.35 | 应收款项净额         |  | 206.31 | 313.29   | 424.77   | 625.08   | 858.20   |
| 营业税金及附加     |  | 0.71   | 1.16   | 1.57   | 2.31     | 3.18     | 存货             |  | 79.21  | 60.02    | 80.58    | 118.89   | 163.54   |
| 销售费用        |  | 51.06  | 91.13  | 123.56 | 181.82   | 249.63   | 其他流动资产         |  | 0.23   | 0.96     | 1.30     | 1.92     | 2.63     |
| 占营业收入比(%)   |  | 12.3%  | 13.3%  | 13.3%  | 13.3%    | 13.3%    | 流动资产总额         |  | 409.33 | 1,004.92 | 1,145.57 | 1,406.97 | 1,745.97 |
| 管理费用        |  | 29.79  | 35.86  | 48.62  | 71.55    | 98.23    | 固定资产净值         |  | 20.97  | 81.31    | 115.09   | 144.96   | 178.71   |
| 占营业收入比(%)   |  | 7.2%   | 5.2%   | 5.2%   | 5.2%     | 5.2%     | 减: 资产减值准备      |  | (0.09) | (0.59)   | (0.84)   | (1.05)   | (1.30)   |
| EBIT        |  | 43.93  | 84.10  | 119.87 | 176.22   | 241.58   | 固定资产净额         |  | 20.88  | 80.72    | 114.26   | 143.91   | 177.41   |
| 财务费用        |  | 7.74   | 3.13   | (2.29) | (2.34)   | (2.49)   | 工程物资           |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 占营业收入比(%)   |  | 1.9%   | 0.5%   | -0.2%  | -0.2%    | -0.1%    | 在建工程           |  | 0.00   | 0.00     | 6.89     | 15.34    | 17.43    |
| 资产减值损失      |  | (0.09) | (0.59) | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 固定资产清理         |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 投资净收益       |  | (0.05) | 0.00   | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 固定资产总额         |  | 20.88  | 80.72    | 121.15   | 159.25   | 194.84   |
| 营业利润        |  | 36.06  | 80.37  | 122.16 | 178.56   | 244.07   | 无形资产           |  | 1.77   | 9.46     | 9.08     | 8.70     | 8.32     |
| 营业外净收入      |  | 2.36   | 3.14   | 3.14   | 3.14     | 3.14     | 长期股权投资         |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 利润总额        |  | 38.42  | 83.51  | 125.30 | 181.70   | 247.21   | 其他长期资产         |  | 3.91   | 3.20     | 3.20     | 3.20     | 3.20     |
| 所得税         |  | 2.90   | 10.97  | 18.79  | 27.26    | 37.08    | 资产总额           |  | 435.89 | 1,098.30 | 1,279.00 | 1,578.13 | 1,952.34 |
| 所得税率(%)     |  | 7.5%   | 13.1%  | 15.0%  | 15.0%    | 15.0%    | 循环贷款           |  | 80.00  | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 净利润         |  | 35.52  | 72.54  | 106.50 | 154.45   | 210.13   | 应付款项           |  | 145.92 | 233.03   | 312.87   | 461.60   | 634.94   |
| 占营业收入比(%)   |  | 8.5%   | 10.6%  | 11.5%  | 11.3%    | 11.2%    | 预提费用           |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 少数股东损益      |  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 其他流动负债         |  | 16.43  | 29.93    | 40.27    | 59.38    | 81.64    |
| 归属母公司净利润    |  | 35.51  | 72.54  | 106.50 | 154.45   | 210.13   | 流动负债           |  | 242.35 | 262.96   | 353.13   | 520.98   | 716.58   |
| YOY(%)      |  | 7.3%   | 104.3% | 46.8%  | 45.0%    | 36.1%    | 长期借款           |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| EPS (元)     |  | 0.47   | 0.73   | 1.07   | 1.54     | 2.10     | 应付债券           |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
|             |  |        |        |        |          |          | 其他长期负债         |  | 3.00   | 3.00     | 3.00     | 3.00     | 3.00     |
| 主要财务比率      |  | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E    | 2012E    | 负债总额           |  | 245.35 | 265.96   | 356.13   | 523.98   | 719.58   |
| 成长能力        |  |        |        |        |          |          | 少数股东权益         |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 营业收入        |  | 18.5%  | 64.8%  | 35.6%  | 47.2%    | 37.3%    | 股东权益           |  | 190.54 | 832.34   | 922.87   | 1,054.15 | 1,232.75 |
| 营业利润        |  | 8.9%   | 122.9% | 52.0%  | 46.2%    | 36.7%    | 负债和股东权益        |  | 435.89 | 1,098.30 | 1,279.00 | 1,578.13 | 1,952.34 |
| 净利润         |  | 7.3%   | 104.3% | 46.8%  | 45.0%    | 36.1%    |                |  |        |          |          |          |          |
| 获利能力        |  |        |        |        |          |          | 现金流量表          |  | 2008A  | 2009A    | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
| 毛利率(%)      |  | 30.2%  | 31.0%  | 31.7%  | 31.6%    | 31.6%    | 税后利润           |  | 35.51  | 72.54    | 106.50   | 154.45   | 210.13   |
| 净利率(%)      |  | 8.5%   | 10.6%  | 11.5%  | 11.3%    | 11.2%    | 加: 少数股东损益      |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| ROE(%)      |  | 18.6%  | 8.7%   | 11.5%  | 14.7%    | 17.0%    | 公允价值变动         |  | 0.09   | 0.59     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| ROA(%)      |  | 8.1%   | 6.6%   | 8.3%   | 9.8%     | 10.8%    | 折旧和摊销          |  | 6.31   | 6.91     | 9.71     | 12.06    | 14.54    |
| 偿债能力        |  |        |        |        |          |          | 营运资金的变动        |  | 19.51  | 13.30    | -41.97   | -71.17   | -82.63   |
| 流动比率        |  | 1.69   | 3.82   | 3.24   | 2.70     | 2.44     | 经营活动现金流        |  | 61.42  | 93.34    | 74.24    | 95.34    | 142.04   |
| 速动比率        |  | 1.36   | 3.59   | 3.02   | 2.47     | 2.21     | 短期投资           |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 资产负债率%      |  | 56.3%  | 24.2%  | 27.8%  | 33.2%    | 36.9%    | 长期股权投资         |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 营运能力        |  |        |        |        |          |          | 固定资产投资         |  | 0.00   | -66.39   | -50.00   | -50.00   | -50.00   |
| 总资产周转率      |  | 95.3%  | 62.4%  | 72.6%  | 86.6%    | 96.1%    | 投资活动现金流        |  | 0.00   | -66.39   | -50.00   | -50.00   | -50.00   |
| 应收账款周转天数    |  | 181.20 | 166.94 | 166.94 | 166.94   | 166.94   | 股权融资           |  | -0.34  | 580.43   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 存货周转天数      |  | 101.63 | 46.91  | 46.91  | 46.91    | 46.91    | 长期贷款的增加/       |  | -30.00 | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 每股指标 (元)    |  |        |        |        |          |          | 公司债券发行/ (1     |  | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 每股收益        |  | 0.47   | 0.73   | 1.07   | 1.54     | 2.10     | 股利分配           |  | -5.61  | -3.91    | -15.98   | -23.17   | -31.52   |
| 每股净资产       |  | 2.54   | 8.32   | 9.23   | 10.54    | 12.33    | 计入循环贷款前副       |  | -35.95 | 576.52   | -15.98   | -23.17   | -31.52   |
| 估值比率        |  |        |        |        |          |          | 循环贷款的增加 G      |  | 64.49  | -92.49   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| P/E         |  | 88.7   | 57.9   | 39.4   | 27.2     | 20.0     | 融资活动现金流        |  | -7.07  | 480.12   | -15.98   | -23.17   | -31.52   |
| P/B         |  | 16.5   | 5.0    | 4.5    | 4.0      | 3.4      | 现金净变动额         |  | 54.35  | 507.07   | 8.27     | 22.17    | 60.52    |

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

| 类别         | 级别   | 定义                                |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上           |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上           |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上            |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
| 行业<br>投资评级 | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上         |
|            | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                 |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                 |

**免责声明:**

本报告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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。