

通信设备

日海通讯 (002313. SZ) /59.20 元

2010 年业绩符合预期，2011 年增长有保障

事项

2011 年 2 月 22 日晚间，日海通讯发布 2010 年业绩快报：公司 2010 年实现营业收入 9.04 亿元，比上年同期增长 31.99%，实现净利润 1.04 亿元，同比增长 43.31%，每股收益 1.04 元。

主要观点

(1) 2010 年收入和利润双双强劲增长，整体业绩符合预期。

根据公司的业绩快报数据显示：受益于电信、联通、移动三大主要运营商大力推进光纤宽带网络建设以及广电系统数字用户双向改造的规模启动，公司 2010 年实现营业收入 9.04 亿元，比上年同期增长 31.99%，和我们之前预测的收入数据完全一致，另外，公司在 2010 年实现净利润 1.04 亿元，同比增长 43.31%，每股收益达到 1.04 元。

我们之前预测每股收益能够达到 1.08 元，由于我们预测的收入和实际的收入是完全一致的，每股收益出现细微差异的原因，我们预计是公司在 2010 年四季度计提了一定的管理费用。

(2) 利润增速继续保持快于收入增速。

我们在 2010 年 10 月 26 日对公司三季度业绩的点评里明确指出：除了公司的“三项”费用控制得当之外，最主要的原因是由于规模效应开始显现，公司的利润增速将超过收入增速。三季报的销售收入同比增长 31.86%，同期期间的净利润同比增长 43.92%，利润的增速超过收入增速 12.06 个百分点。而从全年的数据来看，销售收入比上年同期增长 31.99%，净利润同比增长 43.31%，利润的增速超过收入增速 11.32 个百分点，仍然保持在较高的水平。

(3) 公司将明显受益于中国光纤宽带未来几年的高速发展，未来业绩都将有保障。

2011 年 2 月 16 日，中国电信率先公布了规模庞大的十二五光纤宽带建设计划，全面启动其“宽带中国·光网城市”工程。从建设规模上看：2011 年仅中国电信就需要新增 FTTH 用户（光纤入户，即接入 2013 年两年需要再新增 4000 万用户的覆盖，即便 2 年按同样规模的覆盖，那么每年仍将新增 2000 万用户

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：刘洪军
Tel: 0755-82027738
Email: liuhongjun@hczq.com

投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	10000
流通 A 股/B 股(万股)	2500/0
资产负债率(%)	32.23
每股净资产(元)	8.94
市盈率(倍)	83.06
市净率(倍)	6.62
12 个月内最高/最低价	64.65/32.53

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《日海通讯：产品链拓展重大突破 未来增长再添优势》 2010-12-14
- 《日海通讯：规模效应开始显现，利润增速超过收入增速》 2010-10-26
- 《日海通讯：下半年要好于上半年》 2010-07-30
- 《日海通讯：通信细分市场龙头 未来仍将快速增长》 2010-06-11

的覆盖；到 2015 年底，光纤入户要超过 1 亿，即 2014 年、2015 年还需要新增 2000 万用户的覆盖。全面刷新了其 2010 年 10 月的规划，在那份规划里：中国电信计划 2011 年新增 1700 万用户，覆盖用户达到 2500 万；2012 年新增 1500 万用户，覆盖达到 4000 万用户。

我们认为：基于竞争考量，中国联通、中国移动未来公布的建设规模也必不会小，总体建设规模在 2011 年就将达到 800 亿左右。

- 公司在 2010 年 12 月和在上游光器件、光器件芯片有核心技术优势和一定市场地位的加拿大 **ENABLENCE 技术公司** 合资成立佛山日海易能光电技术有限公司，将成功的将产品链拓展到利润更加丰厚的上游产品，自身技术实力也将大大得到提升。

2011 年 1 月，公司又斥资收购广州穗灵通讯科技有限公司，由于广州穗灵具备通信工程施工资质，公司可以迅速切入通信工程施工业务领域，公司业务范围又成功扩展到工程施工服务，在未来形成新的利润增长点。

我们从 2010 年 3 季度业绩点评开始明确指出：公司正在构建自身从网络规划、产品供应和工程交付的全 **TURKEY 解决方案** 供应商的核心竞争力。收购广州穗灵以及和 **ENABLENCE 技术公司** 合资成立日

海易能光电技术有限公司是其具体体现，至此，不光是公司各种产品能够满足三大运营商和广电以及设备商等其他客户的大范围需求，而且公司也完成了从网络规划、产品供应和工程交付的 **E2E (END TO END, 端到端)** 全 **TURKEY 解决方案** 供应商的构建，华为、中兴类似的成功经验表明：做一个 **E2E 端到端全 TURKEY 解决方案** 供应商不但可以提升自身竞争力，使自己能更好、更快的获取客户需求，满足客户需求，从而摆脱低层次、单产品的价格依赖性竞争，而且获得的综合利润将远远高于仅仅单纯卖产品的利润。

我们认为：公司这种 **E2E 端到端全 TURKEY 解决方案** 能力将成其为核心竞争力，在中短期内都将领先于竞争对手，公司未来几年的增长都将有保障。

（4）盈利预测。

预测公司 2010-2012 年的 EPS 为 1.04 元,1.48 元 2.11 元,对应 PE 分别为 57X、40X、28X,维持推荐评级。

（5）风险提示。竞争加剧，增长不达预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1005	1074	1196	1366
现金	631	755	870	1026
应收账款	288	224	233	248
其它应收款	12	11	11	11
预付账款	1	1	1	1
存货	60	74	71	68
其他	13	10	10	11
非流动资产	93	93	103	124
长期投资	0	0	0	0
固定资产	81	69	56	44
无形资产	9	12	16	21
其他	3	12	31	60
资产总计	1098	1167	1299	1490
流动负债	263	239	252	256
短期借款	0	42	41	28
应付账款	138	108	114	120
其他	125	89	98	108
非流动负债	3	2	-7	-11
长期借款	0	0	-10	-13
其他	3	2	3	3
负债合计	266	241	245	245
少数股东权益	0	0	0	0
股本	100	100	100	100
资本公积金	591	591	591	591
留存收益	141	235	363	554
归属母公司股东权益	832	926	1054	1245
负债和股东权益	1098	1167	1299	1490

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	96	85	139	184
净利润	73	104	148	211
折旧摊销	8	14	14	14
财务费用	3	-11	-12	-15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	11	-11	8	4
其它	2	-11	-19	-30
投资活动现金流	-74	-4	-5	-6
资本支出	31	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	-43	-4	-5	-6
筹资活动现金流	478	43	-20	-21
短期借款	-80	42	-2	-13
长期借款	0	0	-10	-3
普通股增加	25	0	0	0
资本公积增加	544	0	0	0
其他	-11	1	-8	-5
现金净增加额	501	124	115	157

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	685	904	1251	1815
营业成本	472	627	868	1256
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	91	127	181	272
管理费用	36	53	60	82
财务费用	3	-11	-12	-15
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	80	115	172	246
营业外收入	3	7	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	84	122	174	248
所得税	11	18	26	37
净利润	73	104	148	211
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	73	104	148	211
EBITDA	92	118	174	245
EPS（元）	0.73	1.04	1.48	2.11

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	64.8%	31.9%	38.4%	45.1%
营业利润	122.9%	43.5%	48.8%	43.1%
归属母公司净利润	104.3%	43.0%	42.9%	42.4%
获利能力				
毛利率	31.0%	30.6%	30.6%	30.8%
净利率	10.6%	11.5%	11.9%	11.6%
ROE	8.7%	11.2%	14.1%	16.9%
ROIC	35.0%	42.7%	71.4%	110.8%
偿债能力				
资产负债率	24.2%	20.6%	18.9%	16.4%
净负债比率	0.00%	17.56%	12.56%	5.86%
流动比率	3.82	4.49	4.74	5.34
速动比率	3.59	4.18	4.46	5.08
营运能力				
总资产周转率	0.89	0.80	1.01	1.30
应收帐款周转率	3	4	5	8
应付帐款周转率	4.04	5.09	7.81	10.73
每股指标(元)				
每股收益	0.73	1.04	1.48	2.11
每股经营现金	0.96	0.85	1.39	1.84
每股净资产	8.32	9.26	10.54	12.45
估值比率				
P/E	81.61	57.07	39.93	28.05
P/B	7.11	6.39	5.61	4.75
EV/EBITDA	58	45	30	22

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801