

日海通讯 (002313)

推荐 (维持)

年报略低于预期,看好“宽带建设+业务延伸”

市场数据

报告日期	2011-3-29
收盘价(元)	49.50
总股本(百万股)	100.00
流通股本(百万股)	25.00
总市值(百万元)	4950.00
流通市值(百万元)	1237.50
净资产(百万元)	926.11
总资产(百万元)	1436.62
每股净资产	9.26

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	902	1198	1821	2764
同比增长(%)	31.6%	32.9%	52.0%	51.8%
净利润(百万元)	101	130	199	297
同比增长(%)	38.9%	28.5%	53.5%	49.4%
毛利率(%)	31.4%	30.6%	30.5%	29.8%
净利率(%)	11.2%	10.8%	10.9%	10.7%
净资产收益率(%)	10.9%	12.3%	15.8%	19.2%
每股收益(元)	1.01	1.30	1.99	2.97
每股经营现金流(元)	0.68	1.92	0.91	1.45

相关报告

《切入通信工程领域、拓展公司成长空间》2011-1-27

《切入 FTTx 上游领域、扩大竞争优势》2010-12-14

《竞争优势突出、领先行业增长》2010-11-22

投资要点

事件:

日海通信公布年报: 2010 年实现营业收入 9.02 亿元, 较上年同期增长 31.61%; 营业利润 1.13 亿元, 同比增长 39.98%; 归属于母公司所有者的净利润 1.01 亿元, 同比增长 38.92%; 基本每股收益为 1.01 元。业绩略低于我们预期(预测每股 EPS 为 1.10 元)。

利润分配方案为每 10 股派发现金股利 3 元(含税)。

点评:

- **受益行业景气度, 营业收入保持快速增长。**2010 年公司实现营业收入 9.02 亿元, 同比增长 31.61%, 基本符合我们预期(预测营业收入 8.99 亿元)。营收快速增长的主要受益于 3G 网络持续建设以及光纤宽带网络的全面启动, 相应光通信产品销售收入大幅提升。在 FTTx 产品线方面, 公司已有光分配点(ODN)局端设备、ODN 交接点设备、ODN 分纤点设备、PON 接入端设备、光纤分配架(ODF)以及光纤连接器等产品, 覆盖了从局端到用户终端的所有 FTTx 连接设备以及相应的保护设备, 未来将充分受益于全球光纤宽带网络建设热潮。

分产品来看, 网络连接分配产品(营收: 5.89 亿元, YoY: 39%)、综合布线(营收: 0.29 亿元, YoY: 41%)以及其他用途机柜产品(营收: 0.52 亿元, YoY: 60%)均实现较大幅度增长, 而网络保护产品(营收: 2.31 亿元, YoY: 14%)受到室外机柜产品收入下滑而出现放缓迹象。

联系人 李明杰

021-38565934

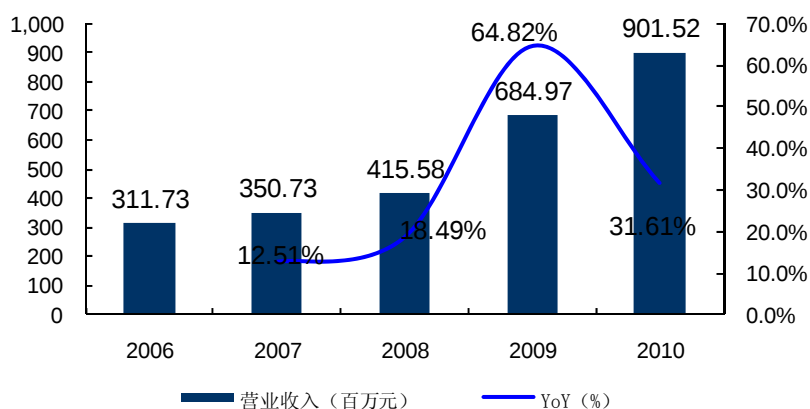
limj@xyzq.com.cn

分析师 刘亮

021-3856 5917

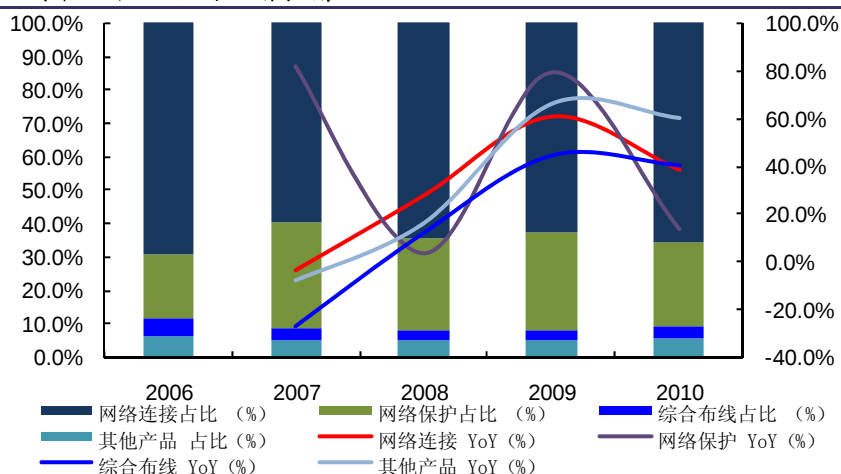
liuliang@xyzq.com.cn

图 1、2010 年公司实现营业收入 9.02 亿元，同比增长 31.61%



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 2、公司营业收入结构及增长情况

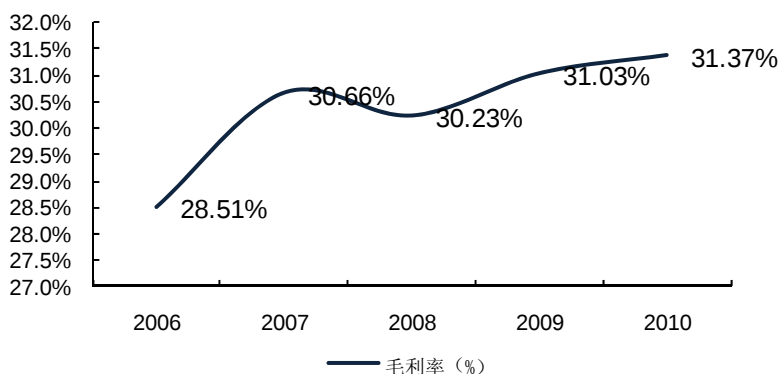


数据来源：公司公告，兴业证券研究所

- **竞争优势不断强化，综合毛利率稳步提升。**近年来公司毛利率不断提升，2010 年达到 31.37%，比上年提升 0.34 个百分点，创历史新高。分产品来看，除了网络机柜毛利率出现下滑，其他各种细分产品的毛利率均出现不同程度的提升。

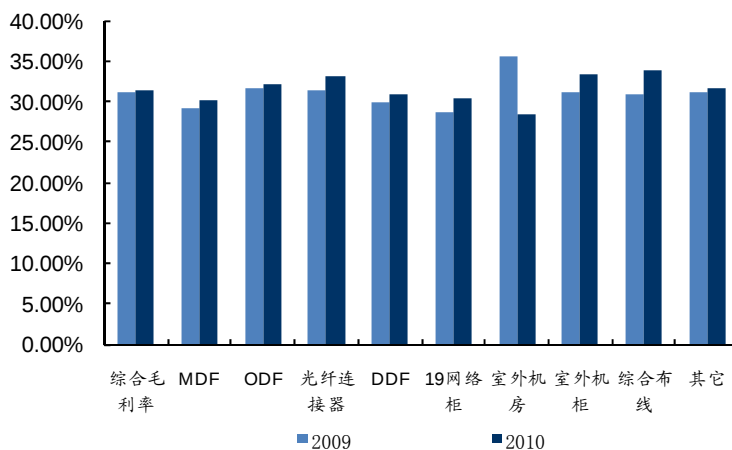
作为通信行业中的制造型企业，面对每年运营商集采 10-20% 产品价格下降，能够保持毛利率持续稳定提升主要得益于公司不断做大的规模优势（2010 年市场占有率 12%，相比 09 年提升 2 个百分点）以及具备纵向一体化的制造加工优势。而公司经营思路清晰，未来仍将以扩大规模、成本领先作为企业发展的核心竞争力。

图 3、2010 年公司综合毛利率达到 31.37%，规模优势和纵向一体化优势尽显



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 4、2010 年主要细分产品毛利率均有不同程度提升（网络机柜除外）

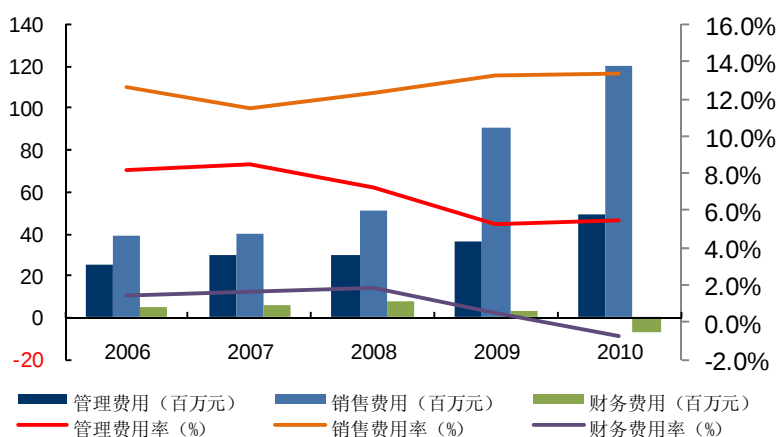


数据来源：公司公告，兴业证券研究所

- **三项费用率略有下降、净利润增幅高于营收。**2010 年公司三项费用率为 18.10%，同比下滑 1.07 个百分点，主要是由于财务费用下滑 1.20 个百分点，达到-0.74%。而管理费用和销售费用均出现了一定的增加，其中，管理费用率为 5.43%，同比增加 0.15 个百分点；销售费用率为 13.35%，同比增加 0.05 个百分点。

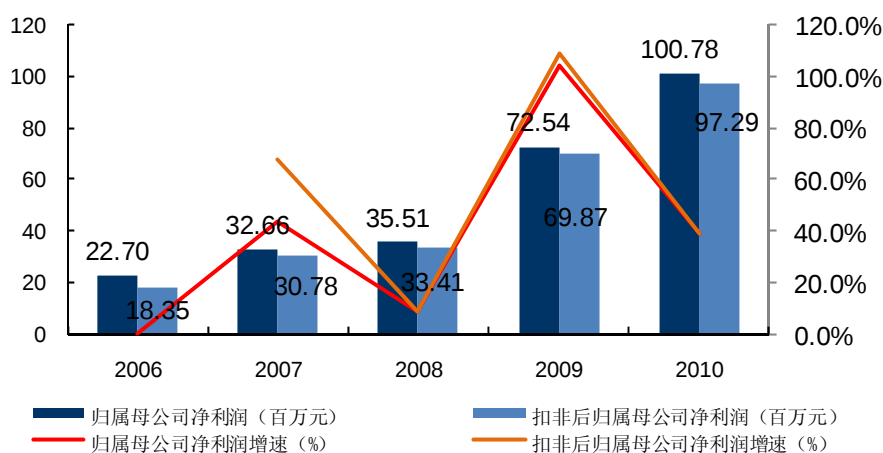
2010 年公司实现归属于母公司所有者的净利润 1.01 亿元，同比增加 38.92%，净利润增速高于营收增速的主要原因是综合毛利率提升以及三项费用率（特别是财务费用）下降所致。

图 5、2010 年公司三项费用率 18.10%，同比下降 1.07 个百分点



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 5、2010 年归属母公司所有者净利润 1.01 亿元，同比增加 38.92%



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

● 未来看点：宽带建设+业务延伸

- 1) **宽带建设**：中国电信近期推出的“宽带中国·光网城市”吹响了国内光纤宽带建设的号角，其 FTTH 的建设进度远超市场预期。在此带动下，我们预计近期联通、移动也将陆续启动相应的宽带建设计划。我们预计 2011 年宽带接入侧的投资增长有望突破 50%，未来三年将进入高景气状态。
- 2) **业务延伸**：一方面，公司通过与 ENABLANCE 合资方式进入了上游光器件 (PLC) 产品，该产品不仅能够形成新的业务增长点并可以降低公司光器件芯片的采购成本，预计 2011 年下半年光器件芯片将会形成业绩贡献。此外，公司通过收购广州穗灵科技有限公司，取得了通信工程建设的丙级资质，未来将通过“产品+服务”的方式来提升公司的营收空间。2011 年，公司将逐步积累通信工程方面的人才，锻炼队伍，升级通信工程的等级资质，预计 2012 年通讯工程业务将会形成实质的业绩贡献。公司通

过做大主业并顺势进行上下游业务延伸，可以有效借助自身规模优势以形成良好的协同效应。

● 经营风险：行业竞争加剧+短期产能瓶颈

- 1) **集采降价：**10 年四季度，三大运营商的集采结果初步确定，接入侧的产品价格整体下滑近 15%，中国移动的集采价格甚至下滑将近 20%，对行业内厂商利润空间有一定影响。
- 2) **集采规则变化：**新的集采规则将原有的大产品细拆成若干小细分产品，之前仅具有细分产品生产能力的厂商也能够参与此次集采，行业的集中度出现一定的分散。
- 3) **产能瓶颈：**公司通过优化深圳基地的生产方式仅能提升产能 30%，在订单高峰期将必须借助于外协厂商。而武汉基地建设进度缓慢，预计 2011 年底该基地能够正式投入生产，短期内公司将出现产能瓶颈。

- 维持“推荐”投资评级。我们预计公司 2011 年-2013 年公司营业收入分别为 11.98 亿元、18.21 亿元、27.64 亿元，对应 EPS 分别为 1.30 元、1.99 元、2.97 元，综合考虑行业高景气度、公司竞争优势以及公司清晰经营思路和战略布局，我们继续维持公司“推荐”投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1321	1546	2054	2848
货币资金	620	770	865	1013
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	393	503	765	1161
其他应收款	13	17	25	39
存货	227	227	357	570
非流动资产	116	162	139	125
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	97	129	118	103
在建工程	2	3	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	10	10	10	10
资产总计	1437	1708	2193	2973
流动负债	509	650	935	1419
短期借款	0	0	0	0
应付票据	146	183	279	427
应付账款	315	374	570	873
其他	47	94	87	120
非流动负债	0	0	1	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	1	0
负债合计	509	650	936	1420
股本	100	100	100	100
资本公积	594	594	594	594
未分配利润	210	327	506	773
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	928	1058	1256	1554
负债及权益合计	1437	1708	2193	2973

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	101	130	199	297
折旧和摊销	10	12	14	15
资产减值准备	0	-2	0	0
无形资产摊销	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-7	-3	-3	-3
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-0	0	0	0
营运资金的变动	84	-70	129	161
经营活动产生现金流量	16	192	91	145
投资活动产生现金流量	-20	-45	0	0
融资活动产生现金流量	-0	3	3	3
现金净变动	-4	150	94	148
现金的期初余额	631	620	770	865
现金的期末余额	627	770	865	1013

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	902	1198	1821	2764
营业成本	619	831	1266	1940
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	120	156	233	346
管理费用	49	63	93	135
财务费用	-7	-3	-3	-3
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	112	147	228	342
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	117	151	231	346
所得税	16	21	32	48
净利润	101	130	199	297
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	101	130	199	297
EPS (元)	1.01	1.30	1.99	2.97

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	31.6%	32.9%	52.0%	51.8%
营业利润增长率	40.0%	30.8%	54.6%	50.2%
净利润增长率	38.9%	28.5%	53.5%	49.4%
盈利能力(%)				
毛利率	31.4%	30.6%	30.5%	29.8%
净利率	11.2%	10.8%	10.9%	10.7%
ROE	10.9%	12.3%	15.8%	19.2%

偿债能力(%)

资产负债率	35.4%	38.1%	42.7%	47.7%
流动比率	2.60	2.38	2.20	2.01
速动比率	2.15	2.03	1.82	1.60

营运能力(次)

资产周转率	71.1%	76.2%	93.4%	107.0%
应收帐款周转率	264.2	267.4%	287.2%	287.1%

每股资料(元)

每股收益	1.01	1.30	1.99	2.97
每股经营现金	0.68	1.92	0.91	1.45
每股净资产	9.26	10.56	12.54	15.52

估值比率(倍)

PE	50.8	39.6	25.8	17.2
PB	5.5	4.9	4.1	3.3

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。