

日海通讯 (002313)

未来成长继续受 FTTx 投资推动，短期竞争加剧有限

——日海通讯 2010 年年报点评

康凯 (参见尾页说明)

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

S0880511010009

本报告导读：

公司 2010 年实现主营业务收入 9.0 亿元，同比增长 31.6%；归属母公司净利润 1.0 亿元，同比增长 38.9%，EPS 为 1.01 元。

投资要点：

- 公司 2010 年实现主营业务收入 9.0 亿元，同比增长 31.6%；归属母公司净利润 1.0 亿元，同比增长 38.9%，EPS 为 1.01 元；稍低于之前业绩预告和我们的预期。分配方案为：每 10 股派 3 元。
- 受益运营商 FTTx 建设，主营增长健康。配线产品同比增长 38.6%，其中光纤配线架 (ODF) 和光纤连接器等产品增幅显著。保护类设备在 2010 年下半年增速放缓，主要由于运营商新增基站数量减少，公司机房产品需求放缓，全年保护类产品同比增长 13.7%。
- 毛利率仍基本保持稳定，价格下降对毛利率仍存压力。公司 2010 年毛利率为 30.4%，相比上年略提高 0.4 个百分点。但公司产品价格一直呈下降趋势，预计今年 ODN 方面相关产品价格降幅将在 15% 左右，对毛利率仍存压力。
- 新业务开展将循序渐进，无线工程对业绩增厚较为确定。公司 2010 年底开始布局光器件芯片和无线工程两项业务。预计芯片制造在今年下半年将有所起色，无线工程方面需要看公司收购和运作情况，公司 2011 年 1 月份收购的广州穗灵工程公司对公司的业绩增厚最为确定。
- FTTx 投资继续加强，ODN 市场短期竞争加剧有限。我们测算运营商端口建设量 2011 年增长应在 50% 以上。然由于市场的景气，烽火、亨通等厂商均计划着力发展 ODN 产品，预计市场竞争将更加激烈。不过实际建设通常由省级公司决定，新进入者的销售拓展仍需时间。
- 增持评级，目标价 65.45 元。预计公司 11-12 年 EPS 分别为 1.40、1.87 元，两项新业务将为超预期因素。仍坚持我们的观点，公司为 FTTx 建设最受益标的，目标价 65.45，增持评级。
- 风险因素：竞争加剧速度超过我们预期；两项新业务开展缓慢。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	416	685	902	1,205	1,609
(+/-)%	18.5%	64.8%	31.6%	33.7%	33.5%
经营利润 (EBIT)	44	84	111	153	213
(+/-)%	18.2%	91.4%	31.9%	37.8%	39.6%
净利润	36	73	101	140	187
(+/-)%	7.3%	104.3%	38.9%	39.3%	33.2%
每股净收益 (元)	0.36	0.73	1.01	1.40	1.87
每股股利 (元)	-	0.10	0.30	0.42	0.56

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营利润率 (%)	10.6%	12.3%	12.3%	12.7%	13.3%
市盈率	139.4	68.2	49.1	35.3	26.5
股息率 (%)	0.0%	0.2%	0.6%	0.8%	1.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：65.45

上次预测：

当前价格：49.50

2011.03.31

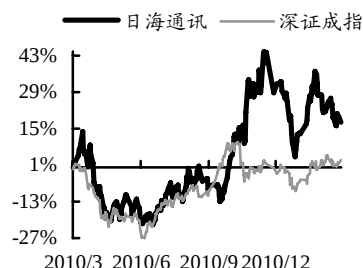
交易数据

52 周内股价区间 (元)	32.53-64.65
总市值 (百万元)	4,950
总股本/流通 A 股 (百万股)	100/25
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	32

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	894
每股净资产	8.94
市净率	5.5
资产负债率	32%

52 周内股价走势图



相关报告

- 《2 季度收入增长提速，盈利能力不断提...》
2010.07.30
- 《未来增长主要来自于接入网光纤化建...》
2010.04.22
- 《行业景气和份额提升共同推动公司高增...》
2010.03.29
- 《具有竞争力的通信网络物理连接供应...》
2009.11.18

表 1: 公司各期财务比较 (百万元)

	2009	2010	2009H2	2010H2	2009Q4	2010Q4	09 vs. 10	09H2 vs. 10H2	09Q4 vs. 10Q4
主营业务收入	685.0	901.5	424.7	565.1	234.2	307.1	31.6%	33.0%	31.1%
减: 主营业务成本	472.5	618.7	290.1	388.9	159.0	211.4	31.0%	34.1%	32.9%
-毛利率	31.0%	31.4%	31.7%	31.2%	32.1%	31.2%	-	-	-
减: 营业税金及附加	1.2	2.5	0.9	1.6	0.5	1.0	117.5%	86.6%	92.7%
主营业务利润	211.4	280.3	133.8	174.5	74.6	94.7	32.6%	30.4%	26.9%
减: 销售费用	91.1	120.4	58.6	76.2	36.3	40.6	32.1%	30.0%	11.9%
-销售费用率	13.3%	13.4%	13.8%	13.5%	15.5%	13.2%	-	-	-
减: 管理费用	36.1	49.0	22.0	30.2	12.1	20.4	35.5%	37.7%	68.5%
-管理费用率	5.3%	5.4%	5.2%	5.4%	5.2%	6.6%	-	-	-
减: 财务费用	3.1	-6.7	2.1	-5.4	0.6	-3.4	-312.4%	-360.7%	-646.1%
-财务费用率	0.5%	-0.7%	0.5%	-1.0%	0.3%	-1.1%	-	-	-
减: 资产减值损失	0.6	5.1	0.3	4.7	0.2	4.5	756.5%	1424.3%	2623.8%
营业利润	80.4	112.5	50.8	68.7	25.4	32.5	40.0%	35.1%	28.0%
-营业利润率	11.7%	12.5%	12.0%	12.2%	10.9%	10.6%	-	-	-
利润总额	83.5	116.6	52.6	71.8	26.5	33.5	39.6%	36.4%	26.5%
减: 所得税	11.0	15.8	6.9	9.6	3.5	4.0	44.2%	39.3%	15.3%
净利润	72.5	100.8	45.8	62.2	23.0	29.5	38.9%	36.0%	28.2%
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	72.5	100.8	45.8	62.2	23.0	29.5	38.9%	36.0%	28.2%
-净利率	10.6%	11.2%	10.8%	11.0%	9.8%	9.6%	-	-	-
每股收益	0.73	1.01	0.46	0.62	0.23	0.30	-	-	-

数据来源: 公司年报; 国泰君安证券研究

表 2: 简明利润表预测 (百万元)

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
主营收入	350.7	415.6	685.0	901.5	1,205.1	1,609.4
减: 主营成本	243.2	290.0	472.5	618.7	830.7	1,105.0
减: 营业税金及附加	0.4	0.7	1.2	2.5	3.4	4.5
主营业务利润	107.2	124.9	211.4	280.3	371.0	499.8
减: 营业费用	40.2	51.1	91.1	120.4	154.3	201.2
减: 管理费用	29.8	29.9	36.1	49.0	63.9	85.3
减: 财务费用	5.7	7.7	3.1	-6.7	-5.3	2.7
减: 资产减值损失	-1.6	0.1	0.6	5.1	2.3	3.0
加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
加: 投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	33.1	36.1	80.4	112.5	155.9	207.7
加: 营业外收入	2.9	2.5	3.4	4.5	6.0	8.0

减：营业外支出	0.4	0.2	0.2	0.4	0.5	0.7
利润总额	35.6	38.4	83.5	116.6	161.4	215.0
减：所得税	2.9	2.9	11.0	15.8	21.0	27.9
净利润	32.7	35.5	72.5	100.8	140.4	187.0
减：少数股东损益	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	33.1	35.5	72.5	100.8	140.4	187.0
每股收益	0.33	0.36	0.73	1.01	1.40	1.87

数据来源：公司年报；国泰君安证券研究

作者简介:**杨昊帆 (贡献作者):**

S0880110030037

021-38676207

yanghaofan008183@gtjas.com

复旦大学经济学硕士。2009 年加入国泰君安证券研究所。之前曾从事两年管理咨询工作。

康凯:

S0880511010009

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		