

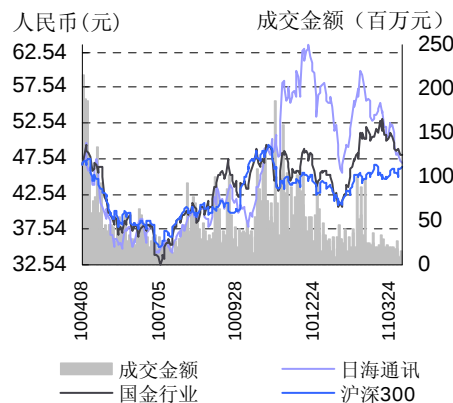
日海通讯 (002313.SZ) **通信系统设备行业**
评级: 买入 维持评级
公司研究

市价(人民币): 48.37 元

目标(人民币): 63.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值
市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	25.00
总市值(百万元)	4,837.00
年内股价最高最低(元)	63.56/34.10
沪深 300 指数	3353.36
中小板指数	7231.04


相关报告

1. 《光连接之王,将迎来三年高增长》, 2011.3.9

陈运红 分析师 SAC 执业编号: S1130511030023
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

受益光通信浪潮, 产能释放启动三年高增长

公司基本情况(人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.725	1.008	1.518	2.212	3.200
每股净资产(元)	8.32	9.26	10.58	12.31	15.17
每股经营性现金流(元)	0.96	0.68	1.83	2.35	2.89
市盈率(倍)	56.27	57.26	31.86	21.87	15.12
行业优化市盈率(倍)	48.43	48.43	48.43	48.43	48.43
净利润增长率(%)	104.27%	38.92%	50.67%	45.65%	44.68%
净资产收益率(%)	8.72%	10.88%	14.35%	17.96%	21.09%
总股本(百万股)	100	100	100	100	100

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 日海通讯(002312.SZ)公布2010年度报告: 报告期实现营业收入9.02亿元, 同比增长31.61%。实现归属母公司净利润1.01亿元, 同比增长38.92%。基本每股收益1.01元。分配方案: 每10股派发股利3元。

经营分析

- **光通信业务增长迅速, 培育类产品形成亮点:** 2010年国内运营商投资重点由3G转向宽带光通信方面。受此影响, 公司连接配线类业务尤其是光连接类产品收入增长迅速。同时综合配线类等业务也保持了快速增长, 而保护类产品则受累3G投资放缓, 增速有所下降。
- **成本控制能力突出, 毛利率基本持平:** 在价格稳步下降的集采市场竞争中, 公司以有利的成本控制能力, 再加上不断开发新的产品和产品线进入高毛利率的定制化产品市场的策略, 保证了毛利率水平。公司2010年综合毛利率为31.04%, 与上年基本持平。
- **受益规模扩大 费用率水平下降:** 由于销售规模扩大和新产品研发带动销售费用和研发费用增长, 2010年公司销售费用率、管理费用率分别为13.35%和5.43%, 与上年基本持平。财务费用率受益于上市融资归还银行贷款, 下降为-0.74%。
- **光通信迎来高景气, 未来三年迎来高增长:** 预计未来3年光通信投资热潮将为公司带来持续增长动力。2011年随着公司湖北基地建成, 产能和物流瓶颈突破将使公司步入业绩快速增长期。同时公司今年将把海外市场、企业网分销作为重点, 带动海外收入及综合配线业务增长。同时, 公司今年年初以来在上游光器件和下游工程领域的新进展将在确保公司竞争优势的同时, 给公司带来新的业绩增长点。

最新盈利预测: 维持买入评级

- 我们认为日海通讯将继续受益于宽带建设和公司一体化布局的系统竞争能力, 因此维持公司未来6-12个月63元目标价位, 相当于41.50x11PE和28.48x12PE。

风险提示

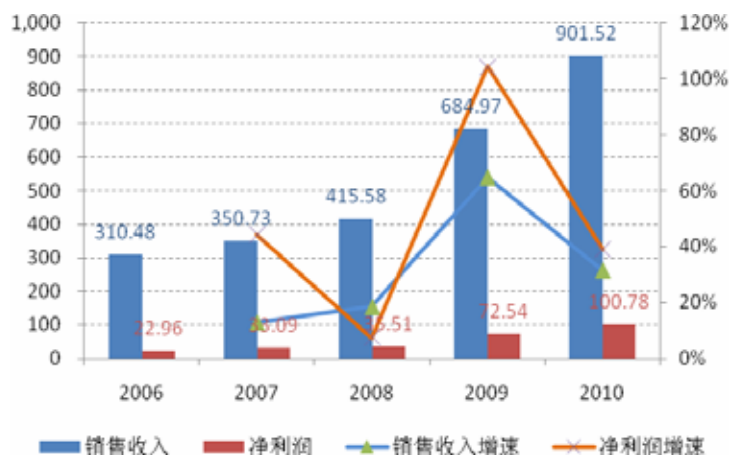
- 公司通信设备配套企业, 受国家产业政策和运营商资本开支计划影响较大, 同时面临竞争加剧、毛利率下降的压力。

2010 年公司业绩点评

业绩基本符合预期

- 日海通讯公布 2010 年报：公司实现主营业务收入 9.02 亿元，同比增长 31.61%。实现归属母公司净利润 1.01 亿元，同比增长 38.92%。基本每股收益 1.01 元。

图表 1：日海通讯主营业务收入和净利润收入及增速



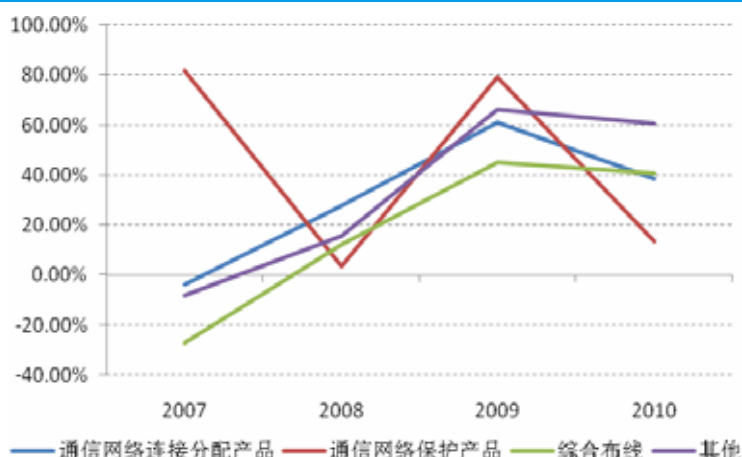
来源：国金证券研究所、公司资料

经营分析

光通信业务增长迅速，培育类产品形成亮点

- 2010 年国内运营商投资重点由 3G 转向宽带光通信方面，受此影响，公司连接配线类业务尤其是光连接类产品收入增长迅速。同时受益于宽带化、信息化的综合配线类等业务也保持了快速的增长速度。总体而言，公司在移动通信和宽带接入等方面的提早布局使公司在市场热点转换中依然增长强劲。
- 分业务来看，连接分配类产品同比增长 38.58%，较 2010H1 加快 25.08 个百分点。其中光连接分配类产品（包括 ODF 和光纤连接器）受益于宽带建设大潮，同比增长 48.12%，较 2010H1 加快 37.37 个百分点。
- 相比之下，保护类产品（主要应用于移动通信室外基站）受累 3G 投资放缓，同比增长 14.96%，较 2010H1 低 11.56 个百分点。
- 值得注意的是公司培育业务增长快速，形成亮点。综合配线类产品延续了 2009 年的增长势头，同比增长 40.75%。其他产品，如综合柜、配电柜等也增长迅速，同比增长 60.67%。

图表 2：日海通讯各类业务收入增速

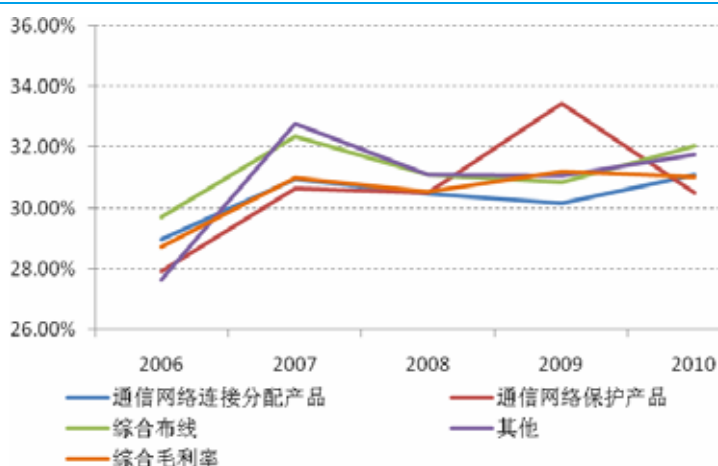


来源：国金证券研究所、公司资料

成本控制能力突出，毛利率基本持平

- 日海通讯全国布局，以运营商集采市场为主。在价格稳步下降的集采市场竞争中，公司以有利的成本控制能力，再加上不断开发新的产品和产品线进入高毛利率的定制化产品市场的策略，保证了毛利率水平。公司 2010 年综合毛利率为 31.04%，与上年基本持平。
- 分产品来看，连接分配类、其他类产品毛利率水平较为稳定，变动不超过 1 个百分点，分别保持在 31%、32% 左右。保护类产品毛利率水平下降较多，2010 年为 30.53%，较上年下降 2.92 个百分点。综合布线类产品毛利率水平有所上升，2010 年为 32.05%，较上年上升 1.18 个百分点。
- 总体来看，传统的连接分配和保护类产品中，由于 3G 投资放缓拖累，保护类产品市场相对疲弱，价格竞争将有所趋紧，毛利率有较大幅度的下滑。而培育业务中，综合布线类产品受益于企业网建设，市场将进入扩张期，毛利率水平有所保证。

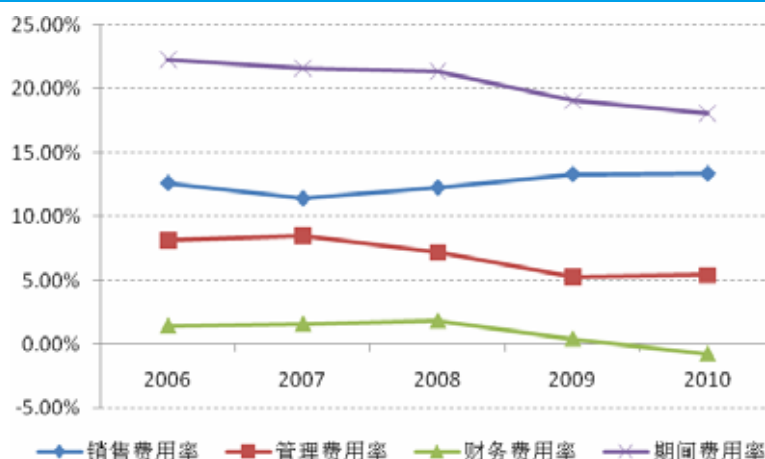
图表 3：日海通讯综合毛利率及各类产品毛利率水平



来源：国金证券研究所、运营商年报

受益规模扩大 费用率水平下降

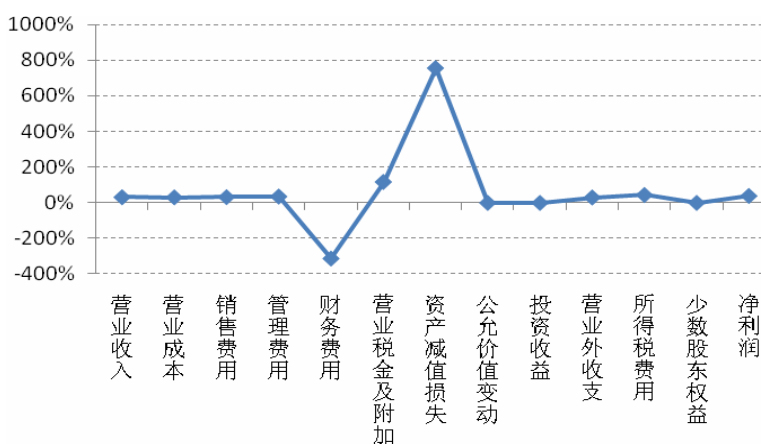
图表4：日海通讯三项费用率



来源：国金证券研究所、招股说明书

- 2010 年公司销售费用同比增长 32.11%，略高于收入增速。销售费用率为 13.35%，较上年的 13.41%略有上升，主要原因是随着销售规模扩大，相应的运输、营销、差旅等费用快速增长，同时也是公司在国内、海外市场加快布局的表现。未来随着公司武汉基地的建成，物流费用等问题将得以缓解，公司销售费用率将保持稳定。
- 2010 年公司管理费用率稳中微升，为 5.43%，主要是因为新品开发带来的人员开支和材料领用等费用所致。
- 受益于上市融资归还银行贷款，2010 年公司。财务费用率下降为 -0.74%。

图表5：日海通讯业绩驱动因素分析



来源：国金证券研究所、招股说明书

- 2010 年公司存货同比增长 278.66%，存货跌价准备计提增加 238.90 万。同时，销售规模扩大导致应收账款大幅增加 36.92%，坏账准备计提 268.87 万。两种共计 507.77 万，较上年 59.28 万大幅增加 756.51%。资产减值损失主要来源于销售规模扩大带来的应收账款增加、生产规模扩大带来的物料储备增加、产成品存货增加和外发委托加工物资大幅增长。