

下游电信工程布局再下一省，乙级工程资质顺利获得

事件

6月28日，日海通讯公告称，公司全资子公司广州穗灵通讯科技有限公司与贵州中森特科技有限公司签订股权转让协议，以1600万元人民币受让贵州中森特持有的贵州捷森技术设备有限公司51%的股权。受让后贵州捷森拟更名为“贵州日海捷森工程有限公司”。该公司2010未经审计数据资产总额3712万，负债2111万，营收总额3383万，净利润531万。

贵州捷森具备通信信息网络系统集成乙级资质，可承接业务网投资额2,000万元以下工程项目、支撑网投资额2,000万元以下工程项目、基础网投资额1,000万元以下电信基础网工程项目。

研究观点

- **通信工程布局再下一省，明年通信工程收入有望达到1.5-2亿左右。**公司目前通过收购广州穗灵、贵州捷森等布局广东、广西、贵州、湖北等主要省份，我们预计有望在2012年实现5-7个省份的规模突破。而贵州捷森的乙级工程资质让公司通信工程资质水平顺利提升，为承接大规模通信工程项目打下基础。
- **光纤到户建设高潮迭起，当前产能利用充分，年底搬迁武汉基地有望彻底解决产能问题。**中国移动新一轮的光纤到户招标已于近日启动，预计新一轮的运营商光纤到户招标即将规模发力。我们预计当前公司产能已经得到了充分利用。而年底即将搬迁到的武汉基地，以深圳基地为蓝本设计，我们预计武汉基地的设计产能有望达到10亿元规模，能充分满足市场增长下的需求。
- **公司专注光通信配线，布局上下游，发力国内外，有望成为全球一流配线厂商。**上游芯片自年初布局，已经定制了有关光波导芯片的生产设备，按照行业惯例，我们预计设备有望在2011年底到货，在2012年有望试产。根据我们预测的营业规模，预计公司今年所需光波导芯片量在50-60万片左右，按照市场价格折算6-7千万元，其自产将为公司带来显著经济效益。国内需求是推动日海当前高速增长的动因，但公司未雨绸缪抓紧布局海外以应对几年后可能的国内投资下降。我们预计，公司有望从2012年起实现海外的逐步突破，参照去年被收购的海外配线大厂ADC规模10亿美元以上来看，日海的海外空间不可限量。
- **投资建议：**我们预计公司2011-2013年EPS为1.61、2.51、3.47元。参考通信设备行业25-30倍的估值中枢，综合考虑日海通讯的偏制造行业属性和近年来的高增长预期，基于2011年预期EPS给予35倍估值，对应目标价57.75元，维持公司“买入”评级。
- **风险提示和催化剂因素：**风险提示包括技术风险、产业链下游强势风险。催化剂因素包括武汉基地投产运作、运营商FTTH建设力度超预期、光通信政策利好和投资超预期。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

吴友文

通信行业高级分析师

63325888 × 6091

wuyouwen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120025

周军

通信行业首席分析师

执业证书编号：S0860510120007

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2011年6月27日) 42.60元

目标价格 57.75元

总股本/A股(万股) 10000

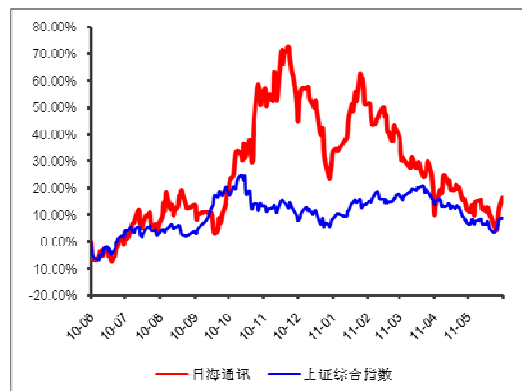
A股市值(百万元) 4260

国家/地区 中国

行业 通信与相关设备制造

报告发布日期 2011年6月28日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测 单位：百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	902	1,357	1,931	2,590
同比(%)	32%	50%	42%	34%
归属母公司净利润	101	161	251	347
同比(%)	39%	59%	56%	38%
毛利率(%)	31.4%	32.3%	32.8%	33.0%
ROE(%)	10.9%	15.5%	20.8%	23.1%
每股收益(元)	1.01	1.61	2.51	3.47
P/E	42.27	26.51	16.96	12.28
P/B	4.60	4.11	3.53	2.84
EV/EBITDA	31	19	12	8

相关报告

时间

日海通讯：接入网景气确定，业绩预期持续高增长 2011-06-24

日海通讯：行业景气，公司给力 2011-03-30

附图：日海通讯财务预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,321	1,497	1,780	2,487	营业收入	902	1,357	1,931	2,590
现金	620	543	676	926	营业成本	619	919	1,297	1,735
应收账款	393	593	832	1,126	营业税金及附加	3	4	5	7
其它应收款	13	25	33	43	营业费用	120	181	237	311
预付账款	47	24	45	80	管理费用	49	74	105	141
存货	227	312	195	312	财务费用	(7)	(10)	(8)	(9)
其他	20	-	-	-	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	115	185	312	353	公允价值变动收益	-	-	-	-
长期投资	-	-	-	-	投资净收益	-	-	-	-
固定资产	97	160	277	309	营业利润	112	184	289	399
无形资产	10	19	28	37	营业外收入	4	4	5	6
其他	9	7	7	7	营业外支出	0	1	2	2
资产总计	1,436	1,682	2,093	2,840	利润总额	117	187	292	403
流动负债	509	644	885	1,236	所得税	16	26	41	56
短期借款	-	65	49	60	净利润	101	161	251	347
应付账款	315	347	510	740	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他	194	232	326	436	归属于母公司净利润	101	161	251	347
非流动负债	-	-	-	100	EBITDA	116	193	315	440
长期借款	-	-	-	100	EPS（元）	1.01	1.61	2.51	3.47
其他	-	-	-	-					
负债合计	509	644	885	1,336	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	2	2	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	100	100	100	100	成长能力				
资本公积	594	564	514	514	营业收入	31.6%	50.5%	42.3%	34.1%
留存收益	232	373	592	888	营业利润	40.0%	63.5%	57.2%	38.1%
归属母公司股东权益合计	926	1,037	1,206	1,502	归属于母公司净利润	38.9%	59.5%	56.3%	38.1%
负债和股东权益	1,437	1,682	2,093	2,840	获利能力				
					毛利率	31.4%	32.3%	32.8%	33.0%
					净利率	11.2%	11.8%	13.0%	13.4%
					ROE	10.9%	15.5%	20.8%	23.1%
					ROIC	9.9%	13.5%	19.1%	20.1%
					偿债能力				
					资产负债率	35.4%	38.3%	42.3%	47.0%
					净负债比率			5.5%	
					流动比率	2.60	2.33	2.01	2.01
					速动比率	2.15	1.84	1.79	1.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.87	1.02	1.05
					应收账款周转率	2.65	2.75	2.71	2.65
					应付账款周转率	2.73	2.78	3.03	2.78
					每股指标（元）				
					每股收益	1.01	1.61	2.51	3.47
					每股经营现金流	0.68	-0.20	3.83	2.72
					每股净资产	9.26	10.37	12.06	15.02
					估值比率				
					P/E	43.4	27.2	17.4	12.6
					P/B	4.7	4.2	3.6	2.9
					EV/EBITDA	32.4	19.4	11.9	8.5

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

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：

分析师在本报告中对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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn