

日海通讯 (002313)

买入/维持评级

股价: RMB45.0

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

孔晓明
(021)6849 8629
kongxm@mail.htlhsc.com.cn

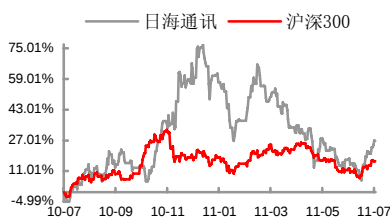
相关研究

公司研究-日海通讯 (002313) 110708:
光纤到户建设最先受益者 (买入)

基础数据

总股本 (百万股)	100
流通 A 股 (百万股)	100
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,550

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

非公开增发 领先布局 ODN

事件

日海通讯公告非公开发行预案, 拟募集资金不超过 10.5 亿元, 发行数量不超过 2800 万股, 发行价格不超过 37.92 元/股。募集资金主要用于武汉·光谷产业园项目, 包括 ODN 及基站配套项目, PLC 器件项目, 研发中心项目三个子项目。

点评

高瞻远瞩 武汉基地领先布局中国 ODN 市场: 我们认为, 受益于未来三年三大运营商对光通信产业的大额投资, 光配线行业将最先受益。日海作为高景气的光配线行业的龙头, 预期产能瓶颈将成为公司销售收入突飞猛进的制约条件。此次增发建设武汉光谷产业园基地, 将大大缓解现有的 ODN 产能瓶颈, 并且未来公司的规模效应将更加明显, 有利于公司控制成本。

PLC 器件项目 完善 ODN 上下游产业链: 日海已经具有围绕 ODN 配线业务, 上游拓展至芯片, 下游至工程服务的 ODN 完整产业链。公司逐步巩固在中国 ODN 配线行业的绝对优势。

海外扩张 深圳基地主打海外市场: 日海海外市场布局广泛, 曾经海外市场重心在俄罗斯和北美, 现在加强南美、欧洲和东南亚市场的拓展力度, 深圳基地未来主要面对海外客户。我们看好日海的海外拓展能力, 预期公司未来两年国外销售额增速达到 50%, 利润至少保持同步增速。

投资建议

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 1.44、2.14、2.96 元, 对应的 PE 值为 30x、20x、14x。给予‘买入’评级。未来六个月, 我们认为公司合理的价格区间应该在 55-60 元。

风险提示

运营商 FTTH 投资低于预期 武汉基地技术研发风险

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	902	1201	1749	2359
(+/-%)	32%	33%	46%	35%
归属母公司净利润(百万元)	101	144	214	296
(+/-%)	39%	43%	49%	38%
EPS(元)	1.01	1.44	2.14	2.96
P/E(倍)	42.27	29.65	19.88	14.37

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

事件

日海通讯公告非公开发行预案，拟募集资金不超过 10.5 亿元，发行数量不超过 2800 万股，发行价格不超过 37.92 元/股。募集资金主要用于武汉·光谷产业园项目，包括 ODN 及基站配套项目，PLC 器件项目，研发中心项目三个子项目。

点评

高瞻远瞩 武汉基地领先布局中国 ODN 市场

此次募集资金主要投入于 ODN 及基站配套项目，PLC 器件项目，研发中心项目三个子项目。预期武汉基地的 ODN 配套项目达产后将具有年产 618 万台 ODN 设备、5.83 万台移动网络基站配套设备的能力，达产年平均销售收入达到 17.8 亿元；PLC 项目具有 47.22 万套产品的产能，达产后年平均销售收入达到 8 亿元。同时，武汉光谷研发中心将借助武汉光谷的人才资源以及科研环境，建成国内移动宽带、光纤宽带等下一代信息基础设备的专业研发基地。有望大幅提升公司的研发实力，整合技术资源，进一步扩大公司的技术领先优势和综合竞争力，推动公司不断成长与发展。

我们认为，受益于未来三年三大运营商对光通信产业的大额投资，光配线行业将最先受益的，日海作为高景气的光配线行业的龙头，优势明显，预期产能瓶颈将成为公司销售收入突飞猛进的制约条件。此次增发建设武汉光谷产业园基地，将大大缓解现有的 ODN 产能瓶颈，并且未来公司的规模效应将更加明显，有利于公司控制成本。

PLC 器件项目 完整 ODN 上下游产业链

日海与 Enablence 公司共同控股的佛山日海生产基地将具有平面光波导芯片研发生产能力，武汉基地将在此基础上借助技术优势进一步拓展，在无源光器件行业建立较强的生产能力，将有能力生产包括 PLC 光分路器、阵列波导光栅（AWG）、可调光衰减器（VOA）、可变光衰减复用器（智能模块）、光分插复用器（OADM）、OSA 光组件等无源光器件。至此，日海已经具有围绕 ODN 配线业务，上游拓展至芯片，下游至工程服务的 ODN 上下完整产业链，公司正在逐步巩固在中国 ODN 配线行业的绝对优势。

海外扩张 深圳基地主打海外市场

日海海外市场布局广泛，曾经海外市场重心在俄罗斯和北美，现在加强南美、欧洲和东南亚市场的拓展力度，未来深圳基地主要面对海外客户。开拓海外市场的市场，一方面可以降低公司销售收入与三大运营商资本开支之间的相关性；另一方面，海外市场直销模式有望提高产品毛利率，对公司业绩与利润有正面影响。我们看好日海的海外拓展能力，预期公司未来两年国外销售额增速达到 50%，利润至少保持同步增速。

投资建议

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 1.44、2.14、2.96 元，对应的 PE 值为 30x、20x、14x。给予‘买入’评级。未来六个月，我们认为公司合理的价格区间应该在 55-60 元。

风险提示

运营商 FTTH 投资低于预期

武汉基地技术研发风险

盈利预测

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	1321	1425	1872	2406	营业收入	902	1201	1749	2359
现金	620	573	620	715	营业成本	619	822	1201	1620
应收账款	393	521	756	1022	营业税金及附加	3	3	4	6
其他应收款	13	19	27	37	营业费用	120	156	219	283
预付账款	47	16	36	49	管理费用	49	62	87	113
存货	227	271	396	535	财务费用	-7	-5	-5	-5
其他流动资产	20	25	37	50	资产减值损失	5	2	2	3
非流动资产	116	169	162	155	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	97	151	145	139	营业利润	112	161	241	339
无形资产	10	10	10	10	营业外收入	4	6	9	8
其他非流动	9	8	7	6	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1437	1594	2034	2561	利润总额	117	167	250	347
流动负债	509	551	811	1098	所得税	16	23	35	50
短期借款	0	0	0	0	净利润	101	144	214	296
应付账款	315	315	469	641	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他流动负	194	235	342	457	归属母公司净利	101	144	214	296
非流动负债	0	2	2	2	EBITDA	116	163	246	342
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.01	1.44	2.14	2.96
其他非流动	0	2	2	2	主要财务比率				
负债合计	509	552	813	1100	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权	2	2	2	2	成长能力				
股本	100	100	100	100	营业收入	31.6%	33.2%	45.7%	34.8%
资本公积	594	594	594	594	营业利润	40.0%	43.1%	49.9%	40.4%
留存收益	232	346	525	765	归属母公司净利	38.9%	42.6%	49.1%	38.3%
归属母公司	926	1040	1219	1459	获利能力				
负债和股东	1437	1594	2034	2561	毛利率(%)	31.4%	31.6%	31.4%	31.3%
现金流量表					净利率(%)				11.2%
单位: 百万元					ROE(%)	10.9%	13.8%	17.6%	20.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	29.3%	28.4%	33.6%	38.1%
经营活动现	68	39	81	148	偿债能力				
净利润	101	144	214	296	资产负债率(%)	35.4%	34.6%	40.0%	42.9%
折旧摊销	10	7	9	9	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-7	-5	-5	-5	流动比率	2.60	2.59	2.31	2.19
投资损失	0	0	0	0	速动比率	2.15	2.10	1.82	1.70
营运资金变	-46	-107	-139	-152	营运能力				
其他经营现	11	-0	1	-0	总资产周转率	0.71	0.79	0.96	1.03
投资活动现	-70	-61	-3	-3	应收账款周转率	3	3	3	3
资本支出	70	60	2	2	应付账款周转率	2.73	2.61	3.06	2.92
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现	0	-1	-1	-1	每股收益(最新摊	1.01	1.44	2.14	2.96
筹资活动现	-31	-25	-30	-51	每股经营现金流	0.68	0.39	0.81	1.48
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新	9.26	10.40	12.19	14.59
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	42.27	29.65	19.88	14.37
资本公积增	3	0	0	0	P/B	4.60	4.10	3.49	2.92
其他筹资现	-34	-25	-30	-51	EV/EBITDA	31	22	15	11
现金净增加	-34	-47	47	95					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成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收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn