

## 业绩稳定增长的配线设备龙头

——日海通讯(002313)公司点评

### 核心观点

#### 事件:

日海通讯昨日发布业绩预增修正公告, 上调 11 年上半年度归属上市公司股东净利润到 5781.41 万元至 6552.26 万元之间, 同比增幅为 50%至 70%, 比之前预计的高出 20 个百分点。

#### 点评:

1. 行业需求旺盛, 公司未来成长性较为确定。2011 年是我国接入网光纤改建元年, 公司所在的光配线设备子行业将在接入网建设初期充分受益。从年初公布的一季报来看, 公司营业收入和净利润分别同比增长 41%和 49%, 在今年一季度通信设备厂商普遍表现平淡的情况下, 公司良好的经营业绩印证了我们此前对于公司所处行业的乐观预期以及公司作为行业龙头的优势地位。我们预计随着国内接入网改造的深入开展, 公司业绩的高增长在未来两年内仍将延续。

2. 产业链整合能力突出, 利好公司长期发展。通过与加拿大 ENABLENCE 公司合资经营的方式, 公司成功进入上游光元器件产品的加工生产领域。目前, 该项目进展顺利, 预计将于今年年底投产, 届时将基本满足公司 ODN 产品线对无源光器件的需求, 未来还可外销给华为、中兴等客户以形成收益。此外, 对广州穗灵以及贵州中森特的收购, 使得公司具备电信网络工程服务乙级资质, 可以承接 2000 万以下的工程项目, 预计工程服务业务将在 2012 年有所突破, 并有望为公司带来 1.5~2 亿元的收入规模。

3. 募投项目的实施保证公司产能充分释放。公司于近期公布了非公开增预案, 拟募集资金不超过 10.5 亿元, 投入 ODN 及基站配套设备、PLC 器件和研发中心等 3 个项目。以上三大项目投产后将彻底改变公司目前产能吃紧的局面, 增强公司核心竞争力, 并为公司市场占有率的提升打下坚实的基础。

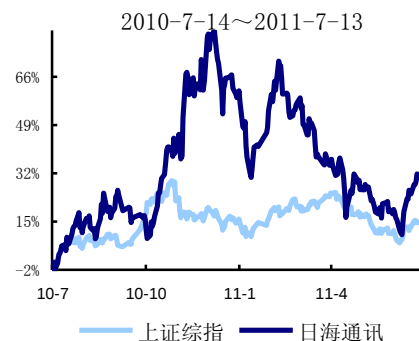
4. 维持公司“短期-推荐, 长期-A”的投资评级。我们预计公司今后三年摊薄 EPS 分别为 1.48 元、2.11 元、2.92 元, 对应的动态市盈率分别为 29 倍、20 倍、15 倍。估值较为合理, 建议投资者积极关注。

**风险提示:** 运营商投资可能放缓的风险; 竞争导致公司毛利下降的风险。

#### 财务数据与估值

|            | 2010   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|------------|--------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入(百万) | 901.52 | 1283.31 | 1801.25 | 2477.08 |
| 同比增速(%)    | 31.61  | 42.35   | 40.36   | 37.52   |
| 净利润(百万)    | 100.78 | 148.37  | 211.09  | 291.74  |
| 同比增速(%)    | 38.92  | 47.23   | 42.27   | 38.21   |
| EPS(元)     | 1.01   | 1.48    | 2.11    | 2.92    |
| P/E        |        | 29      | 20      | 15      |

### 股价走势图



### 基础数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股)     | 10000.00    |
| 流通A股(万股)    | 2500.00     |
| 52周内股价区间(元) | 33.7-64.65  |
| 总市值(亿元)     | 45.28       |
| 总资产(亿元)     | 14.37       |
| 每股净资产(元)    | 9.26        |
| 目标价         | 6个月<br>12个月 |

### 相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-日海通讯(002313): 一季度业绩亮丽, 产业链整合可期》 2011-05-03

### 研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940510120017

### 联系人: 刘洵

电话: 010-84183143

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**附录：财务预测表**

| <b>资产负债表</b>   |         |         |         |         | <b>利润表</b>      |        |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|--------|---------|---------|---------|
| 单位：百万元         | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | 单位：百万元          | 2010   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
| <b>流动资产</b>    | 1320.90 | 1280.04 | 1974.26 | 2193.00 | <b>营业收入</b>     | 901.52 | 1283.31 | 1801.25 | 2477.08 |
| 现金             | 620.34  | 600.88  | 693.28  | 845.71  | 营业成本            | 618.72 | 875.47  | 1225.03 | 1681.44 |
| 应收账款           | 392.95  | 536.76  | 795.35  | 1017.69 | 营业税金及附加         | 2.53   | 2.18    | 3.06    | 4.21    |
| 其它应收款          | 13.06   | 31.04   | 25.05   | 51.62   | 营业费用            | 120.38 | 170.68  | 231.28  | 313.60  |
| 预付账款           | 47.20   | 0.00    | 11.38   | 0.00    | 管理费用            | 48.97  | 69.30   | 96.55   | 131.53  |
| 存货             | 227.25  | 88.39   | 408.84  | 233.26  | 财务费用            | -6.65  | 0.94    | 5.81    | 14.90   |
| 其他             | 20.10   | 22.97   | 40.35   | 44.72   | 资产减值损失          | 5.08   | 0.90    | 1.62    | 1.49    |
| <b>非流动资产</b>   | 115.72  | 150.43  | 197.92  | 258.47  | 公允价值变动收益        | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 投资净收益           | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产           | 96.83   | 129.13  | 171.62  | 226.07  | <b>营业利润</b>     | 112.50 | 163.83  | 237.90  | 329.91  |
| 无形资产           | 9.80    | 12.91   | 18.01   | 24.07   | 营业外收入           | 4.50   | 3.94    | 4.22    | 4.08    |
| 其他             | 9.09    | 8.39    | 8.30    | 8.33    | 营业外支出           | 0.40   | 0.28    | 0.31    | 0.33    |
| <b>资产总计</b>    | 1436.62 | 1430.47 | 2172.18 | 2451.47 | <b>利润总额</b>     | 116.59 | 167.50  | 241.81  | 333.66  |
| <b>流动负债</b>    | 508.51  | 383.99  | 936.14  | 964.56  | 所得税             | 15.82  | 19.12   | 30.72   | 41.92   |
| 短期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 134.42  | <b>净利润</b>      | 100.78 | 148.37  | 211.09  | 291.74  |
| 应付账款           | 314.95  | 202.52  | 598.84  | 445.37  | 少数股东损益          | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他             | 193.56  | 181.47  | 337.30  | 384.78  | <b>归属母公司净利润</b> | 100.78 | 148.37  | 211.09  | 291.74  |
| <b>非流动负债</b>   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA          | 106.46 | 160.76  | 239.15  | 338.21  |
| 长期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EPS (元)         | 1.01   | 1.48    | 2.11    | 2.92    |
| 其他             | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | <b>主要财务比率</b>   |        |         |         |         |
| <b>负债合计</b>    | 508.51  | 383.99  | 936.14  | 964.56  |                 | 2010   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
| 少数股东权益         | 2.00    | 2.00    | 2.00    | 2.00    | <b>成长能力</b>     |        |         |         |         |
| 股本             |         |         |         |         | 营业收入            | 31.61% | 42.35%  | 40.36%  | 37.52%  |
| 资本公积金          |         |         |         |         | 营业利润            | 39.98% | 45.63%  | 45.21%  | 38.67%  |
| 留存收益           |         |         |         |         | 归属母公司净利润        | 38.92% | 47.23%  | 42.27%  | 38.21%  |
| 归属母公司股东权益      | 926.11  | 1044.49 | 1234.04 | 1484.92 | <b>获利能力</b>     |        |         |         |         |
| <b>负债和股东权益</b> | 1436.62 | 1430.47 | 2172.18 | 2451.47 | 毛利率             | 31.37% | 31.78%  | 31.99%  | 32.12%  |
| <b>现金流量表</b>   |         |         |         |         | 净利率             | 11.18% | 11.56%  | 11.72%  | 11.78%  |
| 单位：百万元         | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | ROE             | 10.86% | 14.18%  | 17.08%  | 19.62%  |
| <b>经营活动现金流</b> | 22.40   | 59.63   | 185.50  | 159.68  | ROIC            | 9.00%  | 12.52%  | 15.62%  | 16.89%  |
| 净利润            | 100.78  | 148.37  | 211.09  | 291.74  | <b>偿债能力</b>     |        |         |         |         |
| 折旧摊销           | 10.03   | 13.11   | 18.37   | 25.31   | 资产负债率           | 35.40% | 26.84%  | 43.10%  | 39.35%  |
| 财务费用           | -6.65   | 0.94    | 5.81    | 14.90   | 净负债比率           | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 9.04%   |
| 投资损失           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 流动比率            | 2.60   | 3.33    | 2.11    | 2.27    |
| 营运资金变动         | -80.76  | -103.12 | -49.65  | -172.32 | 速动比率            | 2.15   | 3.10    | 1.67    | 2.03    |
| 其它             | -0.99   | 0.33    | -0.11   | 0.04    | <b>营运能力</b>     |        |         |         |         |
| <b>投资活动现金流</b> | -31.37  | -48.15  | -65.75  | -85.90  | 总资产周转率          | 0.71   | 0.90    | 1.00    | 1.07    |
| 资本支出           | 24.34   | 35.04   | 47.38   | 60.59   | 应收帐款周转率         | 2.65   | 2.76    | 2.70    | 2.73    |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 应付帐款周转率         | 2.73   | 3.38    | 3.06    | 3.22    |
| 其他             | -7.03   | -13.11  | -18.37  | -25.31  | <b>每股指标(元)</b>  |        |         |         |         |
| <b>筹资活动现金流</b> | -3.35   | -30.94  | -27.35  | -55.76  | 每股收益            | 1.01   | 1.48    | 2.11    | 2.92    |
| 短期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 每股经营现金          | 0.22   | 0.60    | 1.86    | 1.60    |
| 长期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 每股净资产           | 9.28   | 10.46   | 12.36   | 14.87   |
| 普通股增加          |         |         |         |         | <b>估值比率</b>     |        |         |         |         |
| 资本公积增加         |         |         |         |         | P/E             | 0.00   | 28.71   | 20.18   | 14.60   |
| 其他             | -3.35   | -30.94  | -27.35  | -55.76  | P/B             | 0.00   | 4.08    | 3.45    | 2.87    |
| <b>现金净增加额</b>  | -12.31  | -19.46  | 92.40   | 18.01   | EV/EBITDA       | -5.81  | 22.77   | 14.92   | 10.50   |

资料来源：公司报表、国都证券

## 国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 |    |                               |
|--------------------|----|-------------------------------|
| 类别                 | 级别 | 定义                            |
| 短期评级               | 推荐 | 行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
|                    | 中性 | 行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数 |
|                    | 回避 | 行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级               | A  | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平     |
|                    | B  | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平     |
|                    | C  | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平     |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 |      |                                   |
|--------------------|------|-----------------------------------|
| 类别                 | 级别   | 定义                                |
| 短期评级               | 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上           |
|                    | 推荐   | 预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间         |
|                    | 中性   | 预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间 |
|                    | 回避   | 预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上            |
| 长期评级               | A    | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平            |
|                    | B    | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致           |
|                    | C    | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平            |

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域         | E-mail                 | 研究员 | 研究领域      | E-mail               |
|-----|--------------|------------------------|-----|-----------|----------------------|
| 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com   | 许维鸿 | 首席宏观研究员   | xuweihong@guodu.com  |
| 李元  | 机械设备         | liyuan@guodu.com       | 张翔  | 首席策略分析师   | zhangxiang@guodu.com |
| 邓婷  | 金融、传媒        | dengting@guodu.com     | 邹文军 | 房地产       | zouwenjun@guodu.com  |
| 潘蕾  | 医药           | panlei@guodu.com       | 曹源  | 策略研究、固定收益 | caoyuan@guodu.com    |
| 刘芬  | 汽车及零部件、钢铁    | liufen@guodu.com       | 鲁儒敏 | 公用事业、环保   | lurumin@guodu.com    |
| 肖世俊 | 有色金属、新能源     | xiaoshijun@guodu.com   | 魏静  | 工程机械、普通机械 | weijing@guodu.com    |
| 赵宪栋 | 商业           | zhaoxiandong@guodu.com | 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com  |
| 张婧  | 建筑建材         | zhangjingyj@guodu.com  | 王双  | 化工        | wangshuang@guodu.com |
| 李韵  | 纺织服装、轻工制造    | liyun@guodu.com        | 吴昊  | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com      |
| 李春艳 | 基金联络         | lichunyan@guodu.com    |     |           |                      |