



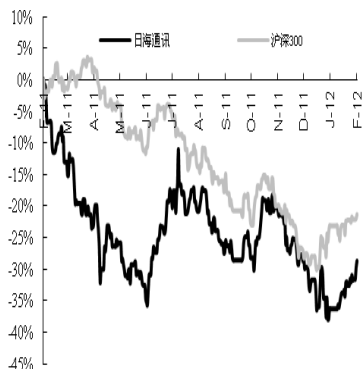
金元证券股份有限公司  
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

TMT - 信息技术  
Technology, Media, Telecom

2012 年 2 月 22 日

#### 市场数据

当前价格 42.3 元  
总市值 42.3 亿  
总股本 10000 万  
流通股本 2500 万  
大股东 深圳市海若技术  
网址 www.sunseagroup.com



邱虹天 S0530209090077

+86 755 83025661

[qiuht@jyza.cn](mailto:qiuht@jyza.cn)

#### 合规申明

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

是  否

## 日海通信 (002313)

—公司产能释放在即

投资建议: 买入

单位: 百万	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	684.97	901.52	1344.55	1930.67	2552.48
增长率		31.6%	49.1%	43.6%	32.2%
净利润	72.54	100.78	148.68	206.42	276.73
增长率		38.9%	47.5%	38.8%	34.1%
每股收益(元)	0.73	1.01	1.49	2.06	2.77
PE	58	42	28.4	20.5	15.3

- **公司的 ODN 产品全线入围中国电信集采。**公司在 2011 年度中国电信的 ODN 集采中, 六大类产品, 包括综合集装架、网络机柜、光缆接头盒、光纤活动连接器、光分路器、室外机柜等, 均已入围 A 类供应商。各省公司今年初将根据集采的结果展开招标, 预计公司的整体市场份额能达到 10%-12%, 份额比去年更有提升。
- **PLC 芯片今年将释放产能。**公司佛山日海易能光电公司的设备已全部完成安装调试, 现已试生产, 二季度将小批量出货, 公司希望下半年生产的 PLC 芯片能完全替代进口, 如果完全采用自己的 PLC 芯片, 将提升公司产品的毛利率。
- **工程业务正稳步推进。**工程业务在公司的中期规划中占据很重要的地位, 目前公司已经拥有广州日海穗灵、贵州捷森和新疆卓远三个控股公司来开拓工程业务。公司希望为运营商提供设备和工程一体化的服务, 即为运营商提供 Turn-key 服务。公司未来会将工程业务覆盖范围扩大到全国, 成为公司新的重要增长点。
- **IDC 综合布线业务迎来发展机遇。**运营商将大力发展数据中心 IDC。中国电信将投入 120 亿元在内蒙古建设云计算数据中心, 中国移动也将在内蒙古投资建设全国的云计算基地, 投资规模超过 120 亿元。中国联通则计划未来三年在七大城市建大型五星级 IDC, 预计投资也超过 100 亿。除了运营商以外, 大型企业也有大量的 IDC 建设需求。公司的产品和综合布线业务将迎来大发展的机遇。
- **业绩预测和估值。**我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.49 元、2.06 元和 2.77 元, 利润复合增长率在 36%左右。我们给予“买入”的投资评级, 6 个月目标价为 53 元。
- **风险:** 工程业务面临激烈的竞争; 海外市场拓展的不确定性。

## 公司 ODN 设备全线入围电信集采

ODN 是两个有源设备--OLT 设备和 ONU 设备—之间的所有无源光纤、无源设备（光分路器）组成的一个网络。

图表 1 ODN 基本结构



数据来源：资料整理 金元证券

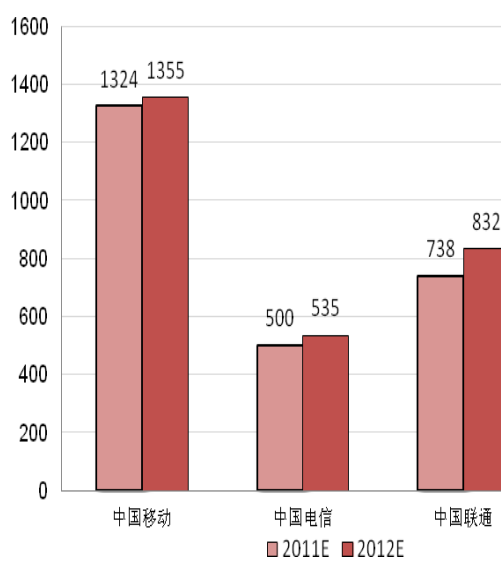
中国电信 2011 年 ODN 六类产品集采结果出炉，公司在六类产品集采中均入围 A 类供应商。这六大类产品包括综合集装架、网络机柜、光缆接头盒、光纤活动连接器、光分路器、室外机柜等。A 类厂家产品将分享 70% 的市场份额。各省公司今年初将会根据集采结果展开招标，公司在多个省市有比较优势，预计公司的整体市场份额能达到 10%-12%，份额比去年更有提升。ODN 市场火爆引来很多新进入者，但那些新进入者的大部分产品属于 B 类产品，只能分享剩余的 30% 的市场。

国家出台的“十二五”规划，明确要求加快构建新一代的信息网络基础设施，统筹建设下一代网络和光纤宽带网络，推进三网融合取

得实质进展。我国正大力提升信息基础设施的能力，力争实现三年内光纤宽带网络建设投资超过 1500 亿元。截至 2011 年年底，中国电信全国新增光纤接入覆盖的住宅套数新增 2000 万户，达到 3000 万户。

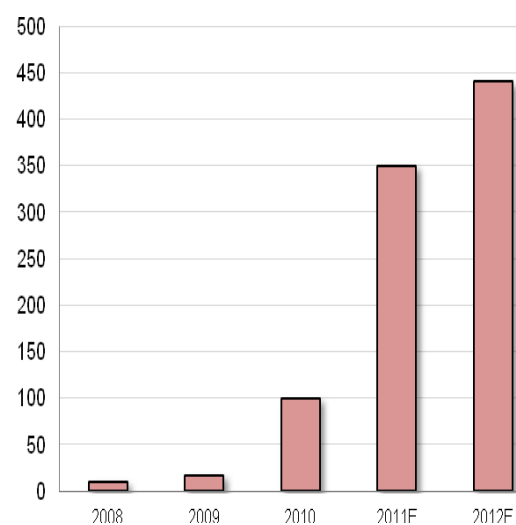
我们预计三大运营商今年的资本支出会增长 6% 左右，对 FTTH 的投入的增幅在 25% 左右。ODN 设备以及工程占据了入户成本的 50% 以上。接入网的投资景气度在 2012 年和 2013 年还将维持在高位。

图表 2 运营商资本开支预测



数据来源：金元证券

图表 3 FTTx 市场规模预测



数据来源：易观 金元证券

招标价格是稳中又降。由于 ODN 靠近客户端，对可靠性和易维护性要求很高，运营商不会一味地追求低价，同时还有不断涌现高毛利率的新产品；高毛利的定制化的产品也占了公司的 30%，整体看来，公司整体的毛利率比较稳定，能保持在 30% 以上。

ODN 未来的发展方向是智能化的 ODN 系统。智能 ODN 具有监测管理的功能，比现在物理式的产品先进。华为在智能 ODN 领域起步早，是领先者。公司则是跟随者，今年将试生产智能 ODN 并拿到入网许可证，然后小批量供货。智能 ODN 替换现有的物理式 ODN 将需要一个较长的过程。

## 上下游拓展保证公司持续成长

公司围绕通信网络物理连接这条主线，从机柜向上下游扩张，上游投资光器件的芯片，下游进入综合布线和工程服务领域。

### ■ PLC 芯片今年将释放产能

佛山日海易能光电生产的 PLC 芯片是光器件的关键器件，将可以替代日本韩国的产品。佛山日海的设备已全部完成安装调试，现已试生产，二季度将小批量出货，公司希望下半年能完全替代进口芯片。公司目前每个月要消耗 PLC 芯片 5-6 万片，如果完全采用自己的 PLC 芯片，将提升公司器件的毛利率进而提升公司整体的毛利率。比如公司的光分路器的毛利率将提升 10%。

公司计划前期 PLC 芯片用于公司的光分路器产品，未来也会用来生产 AWG 等其他光器件，有多余的还将对外供应。

### ■ 综合布线业务迎来发展机遇

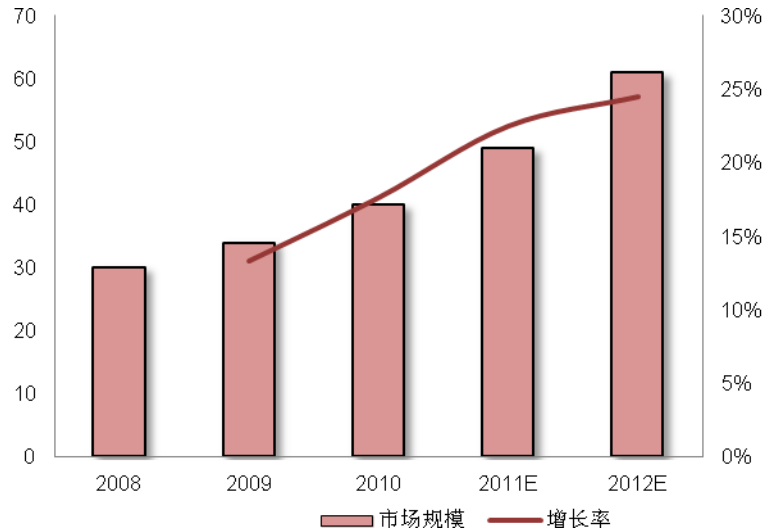
互联网时代对数据中心有巨大的需求。三大运营商已经有明确的投资规划。中国电信将投入 120 亿元在内蒙古建设云计算数据中心，中国移动也将在内蒙古投资建设全国的云计算基地，投资规模超过 120 亿元。中国联通计划未来三年在七大城市建大型五星级 IDC，预计投资也超过 100 亿。这些投资中大约有 7% 将投入网络柜和接配线，假设运营商的 IDC 投资分三年完成，对公司来说，每年就有 7 亿的新增市场。

除了运营商以外，一些企业也有大量的 IDC 建设需求，比如大型互联网企业。像腾讯的一个 IDC 基地，网络柜的需求就在 10 万台左右。

中国的综合布线市场规模每年的增长率大约为 23% 左右，如图表 4 所示。公司与新浪、腾讯和百度等互联网公司在数据中心的机柜、布

线等业务上已经在进行合作，去年上半年公司综合布线的收入达 4000 万元，全年预计超过 1 亿元。

图表 4 综合布线市场规模 单位：亿元



数据来源：CTEAM 金元证券

#### ■ 工程服务稳步推进

公司通过收购进入通信工程服务领域。公司 2011 年 4 月份成立广州日海穗灵，6 月份收购贵州捷森技术设备有限公司 51% 的股权，12 月又收购新疆卓远通信。未来公司还会继续在全国范围进行类似的收购活动，或者采取与渠道商合作的方式。公司目前已具备全国范围的工程资质。工程业务在公司的中期规划中占据很重要的地位，未来结合产品销售，工程服务业务将是公司未来几年业绩的高速增长点。

公司希望为运营商提供设备和工程一体化的服务，即为运营商提供 Turn-key 服务。公司未来会将工程业务覆盖范围扩大到全国，成为公司新的重要增长点。

## 产能即将释放，海外市场开拓

公司在武汉的制造基地目前正在试生产，下半年产能将释放出来，正好可以赶上行业高峰。武汉基地将生产接配线、以及从 PLC 衍生出来的几大系列产品，比如分路器等七八个产品。公司希望提供除了主设备以外的一切设备，包括机房、天线、接配线、馈线等。

武汉基地完全达产后的产能将是深圳的 2.5 倍，满产将需要 3000 人。新基地投产后，一方面可以缓解公司的产能困境，公司可以大力拓展国内国外市场；另一方面公司可以大幅降低销售产品的国内运输费用。因为公司的产品在华南、华东、华北等销售区域的销售分布比较平均，武汉基地建成后公司将降低高企的运输成本。

海外市场将成为公司未来重要的收入来源。公司与中兴通讯、爱立信等主流设备商保持密切的合作，产品均通过了这些主设备商的认证。公司在俄罗斯、美国、英国、越南等地都设立了子公司，下一步是南美地区。公司同时也有当地的代理或者直接与运营商进行销售。目前，海外销售收入还不到整体收入的 10%，公司的目标是海外收入占整体收入超过 50%。

## 业绩预测与估值

综合布线和工程服务等新业务是公司未来的增长点，而海外市场蕴含着很大的商业机会。公司目前的布局能保证未来几年保持快速增长。我们预计公司 2011-2013 年的净利润分别为 1.49 亿元、2.06 亿元和 2.77 亿元，分别同比增长 47.5%、38.8%和 34.1%，EPS 分别为 1.49 元、2.06 元和 2.77 元。目前市场价格只相当于 2012 年的 PE 为 20 倍，我们认为可以给予通讯设备行业 25 倍的估值。我们认为公司的目标价为 53 元，给予“买入”的投资评级。

图表 5 盈利预测表

单位: 百万元	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	415.58	684.97	901.52	1344.55	1930.67	2552.48
营业成本	289.95	472.45	618.72	912.95	1312.86	1735.69
营业税金及附加	0.71	1.16	2.53	8.00	9.00	10.00
销售费用	51.06	91.13	120.38	169.41	247.13	326.72
管理费用	29.93	36.13	48.97	80.67	115.84	153.15
财务费用	7.74	3.13	-6.65	-5.00	-4.00	-8.00
资产减值损失	0.09	0.59	5.08	5.00	5.00	5.00
投资净收益	-0.05					
营业利润	36.06	80.37	112.50	173.51	244.85	329.93
营业外收入	2.54	3.38	4.50	2.00	3.00	3.00
营业外支出	0.18	0.24	0.40	0.30	0.30	0.30
利润总额	38.42	83.51	116.59	175.21	247.55	332.63
所得税	2.90	10.97	15.82	24.53	37.13	49.89
净利润	35.51	72.54	100.78	150.68	210.42	282.73
少数股东损益			0.00	2.00	4.00	6.00
归属于母公司所有者的净利润	35.51	72.54	100.78	148.68	206.42	276.73
基本每股收益(元)	0.36	0.73	1.01	1.49	2.06	2.77

数据来源: 金元证券

## 风险

工程业务面临激烈的竞争; 海外市场拓展的不确定性。

**金元证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

**金元证券股票投资评级标准:**

**买入:** 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

**增持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

**中性:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

**减持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

**对本报告的评价请反馈至金元证券销售交易总部**

姓名	分工	电话	手机	邮箱
王睿	总经理	0755-83022499	13924591661	wangrui1@jyzq.cn
郑仲运	高级研究员	0755-83023468	18603064918	zhengzy@jyzq.cn
樊文	高级经理	0755-83023422	13828864010	fanwen@jyzq.cn
黄李南	高级经理	0755-83023499	18688960542	huanglinan@jyzq.cn

**联系地址: 深圳市深南大道4001号时代金融中心17层, 518048**

本报告仅供金元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)签约客户使用。本公司不因任何人接收到本报告而视其为本公司的客户。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的观点仅供特定客户参考,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、财务状况或需要。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。

本报告所载的资料、意见及推测等仅反映本报告发布日依据一定的标准和假设作出的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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,对此本公司没有通知义务。

本报告仅向特定客户传送,版权归本公司所有。未经本公司书面授权,本报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络本公司并获得许可,并需注明出处,且不得对报告进行有悖原意的引用和删改。

在法律许可的情况下,本公司及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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。