

日海通讯 (002313.SZ) 通信系统设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号: S1130511030023

(8621)61038242

chenyh@gjzq.com.cn

继续部署下游工程领域 业绩增速有所趋缓

事件

2012年2月24日,日海通讯公告于22日以其全资子公司广东日海自郑州恒联通信技术有限公司获得51%的股权转让,并将后者更名为河南日海恒联通信服务有限公司;同日日海通讯公告于22日以广州日海获得武汉光孚51%的股权转让,并将后者更名为武汉日海光孚通信有限公司。

2012年2月27日,日海通讯公告2011年业绩快报。当年公司收入13.33亿元,同比增长47.87%;归属净利润1.45亿元,同比增长44.35%;EPS1.45元,同比增长43.56%。

评论

ODN行业门槛有限,降价压力和新进入者竞争压力凸显。整个ODN产业以及日海通讯在过去两年光进铜退的进程中获得了长足的发展。但随着烽火、亨通等新进入者不断介入这一领域,预计这一市场格局将发生变化。另一方面,在ODN施工部署过程中出现的种种产品质量和工程质量问题也在去年得到充分暴露,目前运营商对集采方式进行了一定的调整。整体而言,我们预期行业将进入整合期,单纯的ODN设备厂商将面临极大的竞争风险和毛利率压力。

我们对公司持续加大工程领域的拓展持正面评价:工程收入在FTTx建设过程中市场空间与ODN设备相差无几,且两者之间存在一定的协同效应。公司从2010年底以来,先后收购广西、广州、贵州、新疆、武汉、河南等地区工程承包商。这将有助于公司开拓新的收入来源,扩展公司业务的发展空间。本次收购涉及河南、湖北两个中部核心地区,有助于公司进一步落实下游拓展策略。另一方面,也要注意公司介入工程领域,经营模式变化所产生的风险:如工程垫资、回款等会产生较多的应收账款,提高对公司现金流的压力,相关计提也会影响当期损益。但就公司自身的发展而言,我们认为当前加大对下游工程领域的拓展是积极偏正面的。

投资建议

维持买入评级:预计2012年运营商将加大光线到户建设力度,提高覆盖率及实装率。另一方面,近期政策面对国家宽带计划的讨论也从工信部上升到发改委,我们认为这是对光通信行业的积极信号,也有利于ODN设备及工程业务的发展。我们维持公司业绩预测,预计2011-2013年实现EPS分别为1.454元、1.818元和2.073元,同比增速分别为44.32%、25.02%和14.01%。我们给予公司2011年30倍、2012年25倍PE,对应目标价43.62元~45.45元。

图表1: 2010年以来日海通讯收购动作

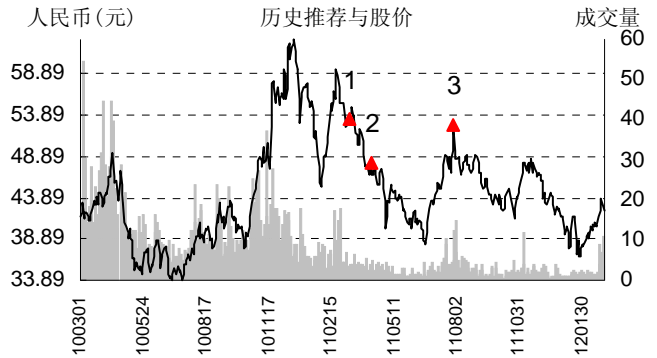
时间	投资收购动作	涉及业务板块	投资收购金额	持有股权
2010/3/12	以自有资金3000万元出资设立湖北日海通讯技术有限公司	解决产能瓶颈、利用湖北地理位置和劳动力成本优势,提高供货速度并降低运作成本	自有资金3000万元	100%
2010/12/13	向全资子公司日海设备增资918万美元(6116.63万美元),为以后者全部资产出自与加拿大Enablance合资成立光器件公司	增资日海设备,并以后者为主体与Enablance合资进入PLC光器件领域	6116.63万元,折合918万美元	50%
2010/12/14	全资子公司海生机房以800万元自有资金合资成立广西日海通信工程有限公司,持有后者80%股权	拓展下游通信工程领域,进入广西市场	全资子公司海生机房出资800万元	80%
2011/1/26	以1500万元获取刘向荣、易绛霞各持有的90%及10%的广州穗灵股权,并更名为广州日海穗灵通信工程有限公司	拓展下游通信工程领域,进入广州等地市场	出资1500万元	100%
2011/6/27	全资子公司广州日海穗灵以1600万收购贵州捷森51%的股权,并将后者更名为贵州日海捷森通信工程有限公司	拓展下游通信工程领域,进入贵州市场	全资子公司广州日海穗灵出资1600万元	51%
2011/12/13	全资子公司广州日海以800万元增资新疆卓远,持有新疆卓远51%的股权,并将后者更名新疆日海卓远通信工程有限公司	拓展下游通信工程领域,进入新疆市场	全资子公司广州日海出资800万元	51%

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-03-09	买入	53.37	63.00 ~ 63.00
2	2011-04-08	买入	48.03	63.00 ~ 63.00
3	2011-07-28	买入	52.80	60.00 ~ 60.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B