

# 行业景气 持续高增长可期

## ——日海通讯（002313）2011 年半年报点评

2011 年 7 月 29 日

推荐/维持

日海通讯

财报点评

<b>王玉泉</b>	TMT 小组负责人	wangyq@dxzq.net.cn	010-66507334	执业证书编号: S1480510120008
<b>郭琪</b>	通信行业分析师	guoqi@dxzq.net.cn	010-66507332	执业证书编号: S1480510120010

### 事件:

日海通讯公布2011年半年报,公司2011年上半年实现营业收入5.35亿元,同比增长59.09%;归属上市公司股东净利润6281万元,同比增长62.95%;基本每股收益0.63元。二季度公司实现营业收入3.76亿元,同比增长68.20%;归属上市公司股东净利润5087万元,同比增长66.72%。

### 公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入(百万元)	112.88	223.58	257.96	307.09	159.21	376.07
增长率(%)	20.81%	34.03%	35.38%	31.14%	41.05%	68.20%
毛利率(%)	31.37%	31.88%	31.16%	31.17%	31.62%	32.31%
期间费用率(%)	23.16%	15.86%	16.85%	18.77%	21.68%	16.49%
营业利润率(%)	7.81%	15.66%	14.00%	10.60%	8.77%	15.35%
净利润(百万元)	8.03	30.51	32.73	29.50	11.94	50.87
增长率(%)	51.61%	42.05%	43.89%	28.17%	48.64%	66.72%
每股盈利(季度,元)	0.080	0.305	0.327	0.295	0.119	0.509
资产负债率(%)	22.54%	29.15%	32.23%	35.40%	32.96%	31.42%
净资产收益率(%)	0.96%	3.54%	3.66%	3.18%	1.27%	5.15%
总资产收益率(%)	0.74%	2.51%	2.48%	2.05%	0.85%	3.53%

### 评论:

#### 积极因素:

- 二季度公司业绩实现了高速的增长,主要是运营商加快了光纤宽带网络和无线宽带网络的建设,特别是ODN在光纤宽带网络建设中所占比重较传统的通讯网络将有大幅提升,公司的订单情况大幅超出预期。通信网络连接分配产品实现营业收入3.85亿元,同比增长79.43%;通信网络保护产品实现营业收入1.37亿元,同比增长22.08%。国外电信市场从金融危机中逐步复苏,公司加大了国际市场开拓力度,海外直接出口明显好转。海外销售实现营业收入5015.84万元,同比大幅增长252.26%;国内销售实现营业收入4.85亿元,同比增长50.55%。
- 公司的毛利水平略有提升,较去年同期上升0.4个百分点至32.11%,主要是公司针对运营商快速建网、综合成本竞争力的需求,通过快速响应客户定制化需求和内部产业链的整合,保证公司整体业务快速增长的同时毛利水平保持稳定。公司加大了高毛利的通信网络连接分配产品的销售比重,其毛利率为32.64%,

- 同比提高1.3个百分点；通信网络保护产品的毛利为31.20%，同比下降了1.88个百分点。

**表 1：分产品公司各项指标变化情况（单位：百万元）**

按产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入增减	营业成本增减	毛利率增减
通信网络连接分配产品	385.35	259.57	32.64%	79.43%	76.03%	1.30%
通信网络保护产品	137.40	94.53	31.20%	22.08%	25.51%	-1.88%
其他	12.53	9.32	25.63%	37.01%	33.13%	2.17%
合计	535.28	363.41	32.11%	59.09%	58.16%	0.40%

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

#### 消极因素：

- 报告期内，公司的存货增加较多，较2010年末增加36.56%至3.10亿元，主要是公司生产规模扩张，增加了生产物料的储备，同时为了应对运营商快速组网的需求，公司在销售淡季增加库存来应对运营商后期的大量需求，公司还通过外协加工的方式来缓解产能的压力。从目前公司的订单情况来看，公司的销售情况良好，存货的增加并不会对公司的经营带来影响。

#### 业务展望：

- 中国电信已全面启动“宽带中国·光网城市”工程，根据规划，2011年中国电信将加大光纤到户的建设，新增光纤到户用户总量达3000万户；中国移动计划2011年给予铁通150亿元宽带业务投资支持，同时全面拉开G网扩容改造、TD覆盖、4G试验网集采招标；根据中国联通2011年网络滚动发展规划，其宽带投资同比增幅超35%。国内光纤宽带和无线宽带网络建设的持续推进将给公司带来很好的市场机遇，公司将加大研发投入推出具有综合竞争力的光纤宽带解决方案、无线基站建设方案和企业网解决方案，并扩展产品线；进一步加强与国内外运营商、设备商、集成商的合作提供标准化和定制化产品，以满足不同类型客户的业务需求。
- 自去年底公司就展开武汉产业园的建设，以打破公司的产能瓶颈。武汉基地规划主要用于ODN生产，建成后公司的产能将翻番，预计将在2011年底投产。公司近期的增发募投项目总共募集资金10.5亿元，用于日海通讯武汉光谷产业园项目建设，包括ODN及无线基站配套设备、PLC器件项目以及研发中心。公司测算该项目的经济计算期为11.5年，包括项目建设期1.5年，项目建成后第3年达产，预计达产年平均销售收入79991万元，达产年平均净利润9030万元。公司将利用武汉的地理优势和人才优势，围绕上游芯片、下游通讯工程来做大做强光通信的产业链。

#### 盈利预测与投资建议：

- 暂不考虑公司的增发项目，我们上调公司2011年-2013年的EPS分别至1.50元、2.05元和2.75元，对应的动态市盈率分别为35倍，25倍和19倍。随着光纤宽带网络建设的持续推进，公司业绩将保持高速增长。我们给予公司2011年EPS40倍PE估值，未来6个月目标价60元，维持对公司“推荐”的投资评级。

#### 风险提示：

- 公司新项目的进展低于预期。

**表 1：公司盈利预测**

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	684.97	901.52	1285.34	1794.62	2440.49
(+/-)%	64.82%	31.61%	42.58%	39.62%	35.99%
EBITDA（百万元）	90.41	114.79	180.63	243.71	323.95
(+/-)%	80.42%	26.97%	57.35%	34.92%	32.92%
净利润（百万元）	72.54	100.78	150.42	205.31	274.58
(+/-)%	104.27%	38.92%	49.26%	36.49%	33.74%
ROE	8.72%	10.88%	14.21%	16.51%	18.42%
EPS（元）	0.94	1.01	1.50	2.05	2.75
P/E	56.10	52.28	35.10	25.72	19.23
P/B	6.34	5.70	4.99	4.25	3.54
EV/EBITDA	51.43	40.59	25.12	18.26	13.35

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

### 郭琪

电子信息工程专业毕业，2008年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。