

市价(人民币): 52.80元

目标(人民币): 60.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	25.00
总市值(百万元)	5,280.00
年内股价最高最低(元)	63.08/37.04
沪深300指数	2981.00
中小板指数	6738.24



相关报告

1. 《受益光通信浪潮,产能释放启动三年高增长》, 2011.4.8
2. 《光连接之王,将迎来三年高增长》, 2011.3.9

陈运红 分析师 SAC 执业编号: S1130511030023
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

光纤到户的首批受益者, 业绩超预期

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.725	1.008	1.655	2.386	3.295
每股净资产(元)	8.32	9.26	10.42	12.15	14.60
每股经营性现金流(元)	0.96	0.68	1.72	2.44	3.02
市盈率(倍)	56.27	57.26	31.90	22.13	16.02
行业优化市盈率(倍)	53.96	40.24	34.63	34.63	34.63
净利润增长率(%)	104.27%	38.92%	64.23%	44.18%	38.10%
净资产收益率(%)	8.72%	10.88%	15.89%	19.64%	22.57%
总股本(百万股)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 日海通讯公布 2011 中报: 公司实现主营业务收入 5.35 亿元, 同比增长 59.01%。实现归属母公司净利润 0.63 亿元, 同比增长 62.91%。基本每股收益 0.63 元, 收入和净利均超出我们前期预期。

光通信业务增长迅速, 培育类产品形成亮点

- 分业务来看, 连接分配类产品同比增长接近 100%。其中光连接分配类产品(包括 ODF 和光纤连接器)受益于宽带建设大潮, 同比增长预计 150%以上, 其他非光网络连接增长也超出我们预期, 预计接近 50%的增速。
- 值得注意的是公司培育业务增长快速, 形成亮点。综合配线类产品延续了 2010 年的增长势头。其他产品, 如综合柜、配电柜等也增长迅速, 同比增长 60.18%。
- 从业绩增长驱动力看, 光网络配套设备收入占比预计从去年 40%提升到 44%左右, 根据我们测算, 我们认为中报毛利率的上升主要来自于该部分毛利率提升约两个百分点, 从而导致综合毛利率较去年增长一个百分点。

盈利预测: 上调业绩幅度为 10%

- 我们认为日海通讯将继续受益于宽带建设和公司一体化布局及系统竞争能力, 特别是日海通讯是国内 ODN 龙头厂商, 是光纤到户项目首批受益者, 并且考虑到公司持续加大对光纤接入网配套设备投资力度, 我们上调公司 2011-2013 年经营业绩, 销售收入分别预计为 14.24 亿(增速上调了 10%)、20.95 亿和 28.03 亿, 实现净利润分别为 1.66 亿、2.39 亿和 3.30 亿, 对应 EPS 分别为 1.66 元(前期 1.51 元)、2.39 元(2.21 元)和 3.30 元(3.20 元)。

投资建议: 维持买入评级

- 根据同类公司估值水平并考虑到公司的行业龙头优势, 未来 6 个月目标价位 59.65 元, 相当于 36x11PE 和 25x12PE。

风险提示

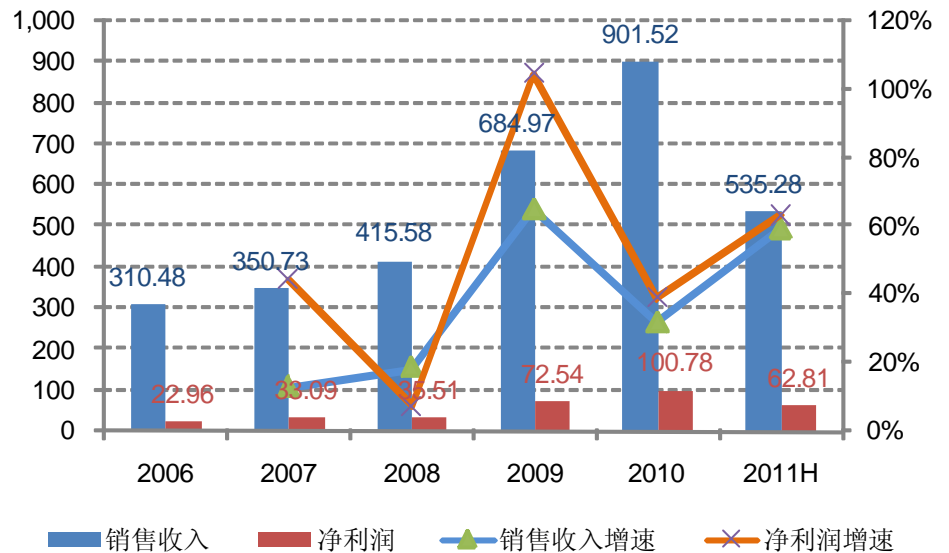
- 公司为通信设备配套企业, 受国家产业政策和运营商资本开支计划影响较大, 同时面临竞争加剧、毛利率下降的压力。

2011 年公司中期业绩点评

收入和净利均超出我们前期预期

- 日海通讯公布 2011 中报：公司实现主营业务收入 5.35 亿元，同比增长 59.01%。实现归属母公司净利润 0.63 亿元，同比增长 62.91%。基本每股收益 0.63 元，收入和净利均超出我们前期预期。

图表 1：日海通讯主营业务收入和净利润收入及增速



来源：国金证券研究所、公司资料

光通信业务增长迅速，培育类产品形成亮点

- 分业务来看，连接分配类产品同比增长接近 100%。其中光连接分配类产品（包括 ODF 和光纤连接器）受益于宽带建设大潮，同比增长预计 150% 以上，其他非光网络连接增长也超出我们预期，预计接近 50% 的增速。
- 值得注意的是公司培育业务增长快速，形成亮点。综合配线类产品延续了 2010 年的增长势头。其他产品，如综合柜、配电柜等也增长迅速，同比增长 60.18%。
- 从业绩增长驱动力看，光网络配套设备收入占比预计从去年 40% 提升到 44% 左右，根据我们测算，我们认为中报毛利率的上升主要来自于该部分毛利率提升约两个百分点，从而导致综合毛利率较去年增长一个百分点。

图表 2：接连分配（光网络部分）毛利提升导致综合毛利提升一个百分点

	2009	2010H	2010	2011H	2011E
连接分配（铜及网络柜）	29.12%	30.76%	30.34%	30.76%	30.10%
连接分配（光网络）	31.52%	32.16%	32.00%	34.05%	34.53%
保护类	32.38%	34.59%	30.53%	31.12%	31.41%
综合布线	29.98%	32.36%	32.05%	0.00%	0.00%
其他	30.57%	33.22%	31.79%	25.63%	27.00%
合计	30.83%	32.43%	31.03%	32.08%	32.18%

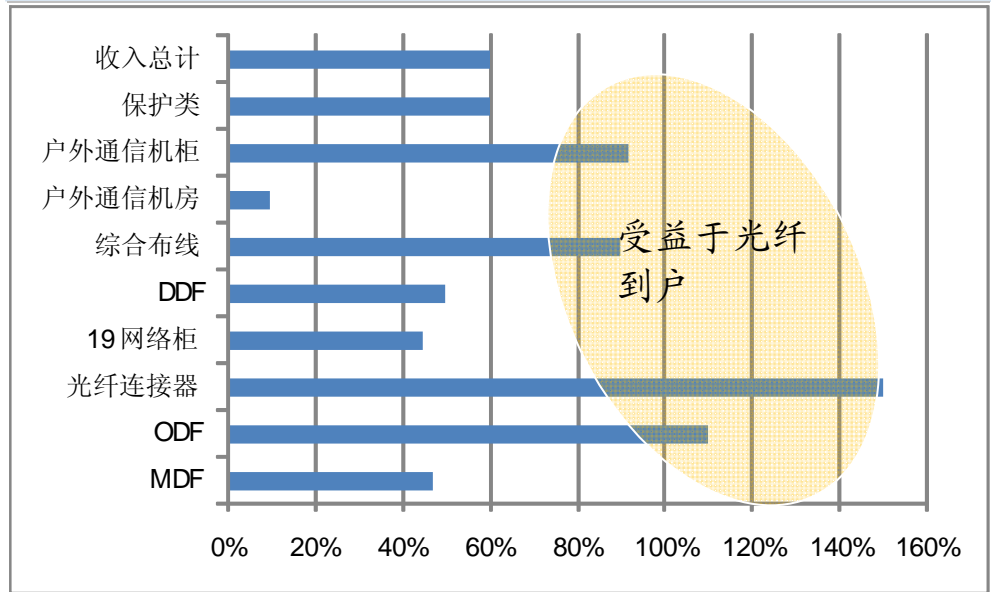
来源：国金证券研究所

图表1: 2011年连接分配(光网络部分)收入占比预计提升五个百分点

	2009	2010H	2010	2011H	2011
连接分配(铜及网络柜)	35.15%	31.00%	30.93%	27.64%	25.61%
连接分配(光网络)	30.20%	40.99%	40.75%	44.06%	45.81%
保护类	25.61%	25.67%	26.13%	24.55%	22.99%
综合布线	3.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他	5.84%	2.34%	2.20%	3.74%	5.59%

来源: 国金证券研究所

图表4: 受益于光纤到户, 户外机柜、光纤连接器、ODF等业务爆发性增长



来源: 国金证券研究所

业绩预测及投资建议

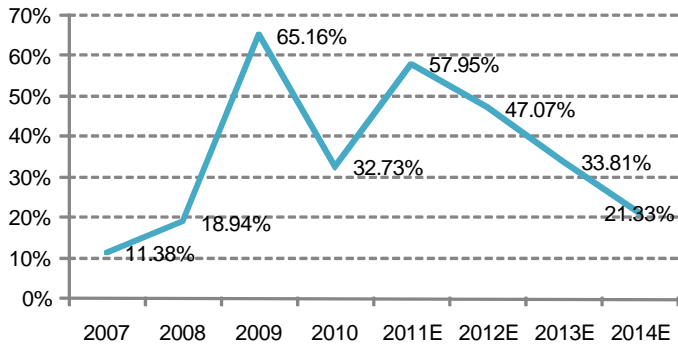
盈利预测: 维持买入评级

- 我们认为日海通讯将继续受益于宽带建设和公司一体化布局及系统竞争能力, 特别是日海通讯是国内 ODN 龙头厂商, 是光纤到户项目首批受益者, 并且考虑到公司持续加大对光纤接入网配套设备投资力度, 我们上调公司 2011-2013 年经营业绩, 销售收入分别预计为 14.24 亿(增速上调了 10%)、20.95 亿和 28.03 亿, 实现净利润分别为 1.66 亿、2.39 亿和 3.30 亿, 对应 EPS 分别为 1.66 元(前期 1.51 元)、2.39 元(2.21 元)和 3.30 元(3.20 元)。根据同类公司估值水平并考虑到公司的行业龙头优势, 未来 6 个月目标价位 59.65 元, 相当于 36x11PE 和 25x12PE。

风险提示

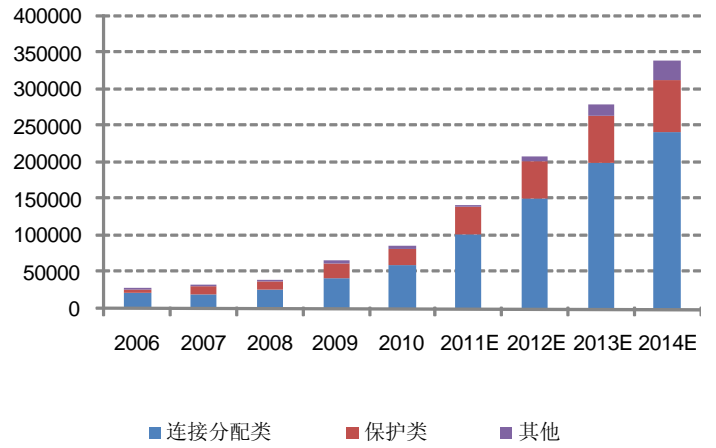
- 公司为通信设备配套企业, 受国家产业政策和运营商资本开支计划影响较大, 同时面临竞争加剧、毛利率下降的压力。

图表 5: 日海业务收入增速趋势预测



来源: 国金证券研究所

图表 6: 日海各业务收入分析与预测 (万元)



图表 7: 日海通讯销售预测

项 目	2007	2008	2009	1H10	2010	1H11	2011E	2012E	2013E
通信网络连接分配产品									
销售收入 (百万元)	214.55	206.83	425.17	192.91	589.21	385.35	1,020.80	1,502.08	2,001.81
增长率 (YOY)		-3.60%	105.56%	-26.97%	38.58%	99.76%	73.25%	43.26%	45.32%
毛利率	30.95%	30.47%	31.34%	31.29%	32.64%	32.62%	32.74%	31.04%	30.73%
销售成本 (百万元)	148.15	143.81	291.92	132.55	396.89	259.67	686.56	1,035.81	1,386.60
增长率 (YOY)		-2.93%	102.99%	-28.15%	35.96%	95.90%	164.40%	43.61%	45.75%
毛利 (百万元)	66.40	63.02	133.25	60.36	192.32	125.69	334.24	354.07	510.96
增长率 (YOY)		-5.09%	111.43%	-24.23%	44.33%	108.22%	165.94%	42.44%	44.31%
占总销售额比重	69.10%	59.81%	62.38%	58.11%	65.35%	71.99%	71.67%	63.86%	64.41%
占主营业务利润比重	71.06%	59.35%	61.20%	56.91%	66.13%	73.17%	72.73%	62.45%	63.16%
通信网络保护产品									
销售收入 (百万元)	60.14	109.34	203.12	85.78	230.97	137.40	372.14	514.30	644.44
增长率 (YOY)		81.81%	85.77%	-24.28%	13.71%	60.18%	61.12%	41.72%	30.00%
毛利率	27.93%	30.64%	33.45%	33.22%	31.21%	31.20%	31.41%	31.22%	30.96%
销售成本 (百万元)	43.34	75.84	135.18	57.28	158.88	94.53	255.25	353.76	444.93
增长率 (YOY)		74.97%	78.24%	-27.22%	17.54%	65.02%	170.01%	42.41%	30.62%
毛利 (百万元)	16.80	33.50	67.94	28.50	72.09	42.87	116.89	143.16	184.24
增长率 (YOY)		99.45%	102.81%	-17.58%	6.10%	50.44%	172.66%	40.30%	28.70%
占总销售额比重	19.37%	31.62%	29.80%	25.84%	25.61%	25.67%	26.13%	23.98%	21.64%
占主营业务利润比重	17.97%	31.55%	31.21%	26.87%	24.79%	24.96%	25.43%	25.25%	22.77%
综合布线类									
销售收入 (百万元)	17.24	12.60	20.50	20.50	28.85				
增长率 (YOY)		-26.91%	62.68%	44.86%	40.75%				
毛利率	29.71%	32.35%	30.87%	31.35%	33.90%				
销售成本 (百万元)	12.12	8.52	14.17	14.07	19.07				
增长率 (YOY)		-29.65%	66.24%	44.33%	34.58%				
毛利 (百万元)	5.12	4.08	6.33	6.43	9.78				
增长率 (YOY)		-20.41%	55.24%	46.02%	54.57%				
占总销售额比重	5.55%	3.64%	3.01%	6.18%	3.20%				
占主营业务利润比重	5.48%	3.84%	2.91%	6.06%	3.36%				
其他类									
销售收入 (百万元)	18.56	17.04	32.77	32.77	52.66	12.53	31.33	78.32	156.63
增长率 (YOY)		-8.15%	92.29%	66.08%	60.67%	-61.77%	50.00%	80.00%	80.00%
毛利率	27.64%	32.79%	31.09%	32.89%	31.55%	25.63%	27.00%	32.00%	32.00%
销售成本 (百万元)	13.43	11.46	22.58	21.99	36.05	9.32	22.87	53.25	106.51
增长率 (YOY)		-14.68%	97.16%	61.79%	59.60%	-57.63%	145.39%	84.83%	80.79%
毛利 (百万元)	5.13	5.59	10.19	10.78	16.61	3.21	8.46	43.25	77.07
增长率 (YOY)		8.97%	82.32%	75.58%	63.05%	-70.21%	163.36%	69.86%	78.20%
占总销售额比重	5.98%	4.93%	4.81%	9.87%	5.84%	2.34%	2.20%	7.68%	9.59%
占主营业务利润比重	5.49%	5.26%	4.68%	10.16%	5.71%	1.87%	1.84%	7.63%	9.53%
销售总收入 (百万元)	310.49	345.82	681.56	331.96	901.70	535.28	1424.27	2094.69	2802.89
销售总成本 (百万元)	217.03	239.63	463.85	225.90	610.90	363.52	964.67	1442.83	1938.04
毛利 (百万元)	93.45	106.19	217.71	106.06	290.80	171.77	459.59	651.86	864.85
平均毛利率	30.10%	30.71%	31.94%	31.95%	32.25%	32.09%	32.27%	31.12%	30.86%

来源: 国金证券研究所、公司资料

附录: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	416	685	902	1,424	2,095	2,803
增长率		64.8%	31.6%	58.0%	47.1%	33.8%
主营业务成本	-290	-472	-619	-965	-1,443	-1,938
%销售收入	69.8%	69.0%	68.6%	67.7%	68.9%	69.1%
毛利	126	213	283	460	652	865
%销售收入	30.2%	31.0%	31.4%	32.3%	31.1%	30.9%
营业税金及附加	-1	-1	-3	-7	-6	-8
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.3%	0.3%
营业费用	-51	-91	-120	-175	-251	-320
%销售收入	12.3%	13.3%	13.4%	12.3%	12.0%	11.4%
管理费用	-30	-36	-49	-95	-126	-163
%销售收入	7.2%	5.3%	5.4%	6.7%	6.0%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	44	84	111	182	269	374
%销售收入	10.6%	12.3%	12.3%	12.8%	12.8%	13.4%
财务费用	-8	-3	7	11	10	10
%销售收入	1.9%	0.5%	-0.7%	-0.8%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	0	-1	-5	-5	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	36	80	112	188	276	382
营业利润率	8.7%	11.7%	12.5%	13.2%	13.2%	13.6%
营业外收支	2	3	4	4	5	6
税前利润	38	84	117	192	281	388
利润率	9.2%	12.2%	12.9%	13.5%	13.4%	13.8%
所得税	-3	-11	-16	-27	-42	-58
所得税率	7.6%	13.1%	13.6%	14.0%	15.0%	15.0%
净利润	36	73	101	166	239	330
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	36	73	101	166	239	330
净利率	8.5%	10.6%	11.2%	11.6%	11.4%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	36	73	101	166	239	330
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	9	15	24	41	55
非经营收益	7	4	-1	-4	-5	-6
营运资金变动	16	11	-46	-14	-30	-77
经营活动现金净流	66	96	68	172	244	302
资本开支	-8	-31	-70	-323	-204	-194
投资	0	-43	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-8	-74	-70	-324	-204	-194
股权募资	0	580	2	0	0	0
债权募资	3	-80	0	0	0	1
其他	-7	-15	-11	0	-50	-65
筹资活动现金净流	-4	485	-9	0	-50	-64
现金净流量	53	507	-10	-152	-10	44

资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	124	631	620	468	458	502
应收款项	206	313	426	517	761	1,018
存货	79	60	227	132	198	265
其他流动资产	0	1	47	4	5	6
流动资产	409	1,005	1,321	1,122	1,422	1,792
%总资产	93.9%	91.5%	91.9%	72.6%	70.5%	70.8%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	21	81	99	382	548	689
%总资产	4.8%	7.3%	6.9%	24.7%	27.2%	27.2%
无形资产	6	13	16	38	44	50
非流动资产	27	93	116	423	594	741
%总资产	6.1%	8.5%	8.1%	27.4%	29.5%	29.2%
资产总计	436	1,098	1,437	1,545	2,016	2,532
短期借款	80	0	0	0	0	0
应付款项	155	246	492	432	705	947
其他流动负债	7	17	16	69	93	122
流动负债	242	263	509	501	798	1,069
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	3	0	0	0	0	0
负债	245	263	509	501	798	1,070
普通股股东权益	191	832	926	1,042	1,215	1,460
少数股东权益	0	0	2	2	2	2
负债股东权益合计	436	1,095	1,437	1,545	2,016	2,532

比率分析						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	0.474	0.725	1.008	1.655	2.386	3.295
每股净资产	2.541	8.323	9.261	10.416	12.152	14.603
每股经营现金净流	0.876	0.960	0.684	1.721	2.442	3.019
每股股利	0.000	0.100	0.300	0.500	0.650	0.845
回报率						
净资产收益率	18.64%	8.72%	10.88%	15.89%	19.64%	22.57%
总资产收益率	8.15%	6.62%	7.01%	10.71%	11.84%	13.01%
投入资本收益率	15.01%	8.78%	10.33%	14.99%	18.75%	21.75%
增长率						
主营业务收入增长率	18.49%	64.82%	31.61%	57.99%	47.07%	33.81%
EBIT增长率	18.21%	91.40%	31.90%	63.95%	47.66%	39.40%
净利润增长率	7.33%	104.27%	38.92%	64.23%	44.18%	38.10%
总资产增长率	11.52%	151.28%	31.16%	7.54%	30.46%	25.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	168.0	127.0	137.8	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	101.4	53.8	84.7	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	117.0	90.4	133.6	80.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	18.3	43.0	39.2	97.3	94.9	89.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.87%	-75.77%	-66.84%	-44.89%	-37.66%	-34.26%
EBIT利息保障倍数	5.7	26.8	-16.7	-16.1	-28.0	-37.8
资产负债率	56.29%	24.01%	35.40%	32.45%	39.61%	42.26%

来源: 公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	8	11	19	33
买入	0	3	5	7	11
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.27	1.30	1.28	1.27

来源：朝阳永续

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

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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、复印件或复制品，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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
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: 518000
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: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室