

通信设备

今年业绩高增长较确定，明年看点较多

报告日期: 2011-8-4

 评级: **推荐**

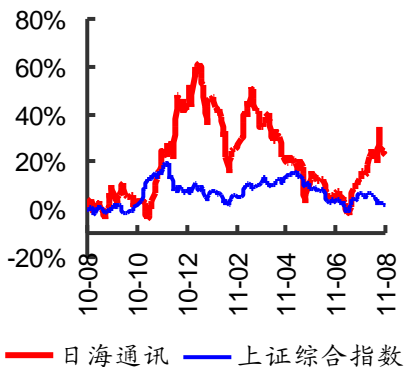
上次评级: 维持

目标价:

上次预测:

当前价格(元)	48.3
52周价格区间(元)	32.53-64.65
总市值(百万)	4830
流通市值(百万)	1208
总股本(万股)	10000
流通股(万股)	2500
公司网址	www.sunseagroup.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
日海通讯	9.0	24.9	23.0
上证综合指数	0.6	17.0	1.5

财富证券研究发展中心

陈炳华 研究助理 **李伟斌**
 0731-84403435 0731-84779576
 chenbh@cfzq.com liwb2@cfzq.com
 S0530210040002

相关研究报告:

公司研究-点评报告-日海通讯: 受益于光纤接入建设, 业绩靓丽-2011.7.29

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万元)	901	1283	1845
净利润(百万元)	101	149	219
净利润增长率	38.9%	49%	47%
每股收益(元)	1.01	1.49	2.19
市盈率	48	32	22

资料来源: 财富证券

投资要点

- 光纤入户大跃进将引领配线设备行业未来 2-3 年持续高景气。** 国家政策方面, 2010 年 3 月工信部联合七部委发布《关于推进光纤宽带网络建设的意见》, 提出三年内宽带接入投资超过 1500 亿元。运营商方面, 中电信启动“宽带中国·光网城市”工程, 计划十二五末光纤入户超过 1 亿, 根据三大运营商资本性支出计划, 预计今年宽带接入投资超过 400 亿元, 同比增幅超过 50%。如此背景下, 光纤入户近 2-3 年将将迎来建设高峰, 配线设备在光纤接入投资中占比约为 25%, 行业未来几年将在投资驱动下保持高景气。
- 依托于稳固的市场地位和稳定的毛利率, 公司将充分受益。** 公司是国内配线设备行业龙头, 市场占有率约为 10%。配线设备行业技术壁垒不高, 竞争激烈, 但我们认为公司市场地位近期内不会受到侵蚀, 主要原因在于运营商主要通过集采方式进行配线设备采购, 而根据集采机制, 供应商分为 A、B 类, A 类获得 70% 的市场份额, B 类获得 30% 的份额, 设备商进入供应体系往往需要经历小批量供货、B 类供应商、A 类供应商的认证过程, 公司产品基本都进入 A 类供应体系, 而其他厂商要参与竞争至少需要 2 年的认证过程。另外, 我们认为公司毛利在产品价格趋降的情况下将维持稳定。首先随着生产规模的扩大, 规模效应开始显现; 其次, 依托于销售网络和研发能力, 公司在集采产品供应之外, 一直保持 30% 左右的定制化产品比例, 定制化产品相对集采产品价格高 10% 左右。由此, 公司将在配线行业高景气中直接受益, 上半年公司业绩出现了超预期增长, 我们认为公司全年业绩实现高增长也具有较大的确定性。
- 武汉基地产能待释放, “深圳服务国外, 武汉服务国内” 布局渐明晰。** 公司目前产能较紧张, 通信机柜等部分产品已开始利用社会资源进行外协生产, 但待武汉基地达产后, 产能将翻番, 产能瓶颈将彻底得到解决。与此同时, 公司还将利用扩大的产能提高产品自制率, 比如公司目前钣金委外加工比例约为 50-60%, 扩

产后有望全部自己完成，自制率的提高将进一步对毛利率产生支撑。另外，武汉基地的建设完成后，预计公司“深圳服务国外，武汉服务国内”的布局将逐渐明晰。公司今年已经开始大力布局海外市场，明年产能具有足够支撑后，海外市场有望伴随着营销力度的加大而取得较大突破。

- **PLC 芯片投产逐步临近，预计明年开始对毛利产生贡献。**公司与加拿大 ENABALENCE 公司在佛山建立合资公司，着手 PLC 芯片的研发和生产，合作模式主要为外方提供技术，公司提供团队及生产场地。PLC 芯片是光配线设备中重要的原材料，公司目前所有的 PLC 芯片都通过外购获得，而 PLC 芯片投产后将实现完全自给，若有富余还可外销。预计 PLC 芯片今年年底将开始投产，明年开始对毛利产生贡献。
- **通信工程业务延伸正进行，后期有望成为重要的增长点。**通信工程服务是公司未来发展的一个重点，“产品+工程”的发展思路有望为公司的销售带来强大的协同效应。通信工程服务市场较分散，但市场规模接近千亿元。工程服务主要包括两类：一类是管线类服务，比如线缆铺设，该类业务毛利率为 15-20%；另一类为系统集成服务，比如基站安装、调试、代维等，该类业务毛利为 40-50%。公司目前已通过自建或收购的方式拥有了三家工程服务子公司，未来的发展重点就在于系统集成服务。工程业务今年对公司业绩的贡献相对较小，预计为几千万元，在今年四季度招标后，明年有望取得较大的增长。同时，公司未来将以省为单位进行全国范围内布局，在取得更多省份的施工资格后，工程业务后期将成为公司重要的利润增长点。

➤ 盈利预测

关键假设：

- 1、 由于光纤入户目前仍以 FTTB 方式为主，传统连接分配设备依然具有一定的增长动力，预计 2011-2012 年相关收入增速分别达到 35% 和 30%；而受益于光纤入户大跃进，光连接分配产品收入近两年将呈现高速增长态势，预计收入占比不断提高，2011-2012 年收入增速分别达到 70% 和 50%。近两年，连接分配设备总体收入增长 51.06% 和 40.33%，毛利率保持稳定，2012 年 PLC 芯片自给率提高后同比出现微幅上升。
- 2、 在 3G 建设高峰过后，机房和机柜等通信网络保护产品的需求增长趋缓，近两年运营商 WLAN 和光纤接入建设投资加大是公司相关产品收入增长的新支撑，但增长动力相比 3G 大规模建设时较小，预计网络保护产品 2011-2012 年收入增长率为 20%、15%。由于今年部分产品通过外协完成，毛利率降低为 30%，明年产能释放后，毛利回升至 31%。
- 3、 随着光纤接入中 FTTH 比例的不提高，公司综合布线系统产品近两年将保持平稳的高增长态势，预计 2011-2012 年保持 30% 的增长，

毛利率稳定在 33%。

- 4、2011 年通信工程业务贡献较小，预计为 2000 万，明年工程业务布局扩大，收入大幅增加，预计总贡献达到 1.5 亿元，工程业务毛利水平达到 35%。

图表 1: 公司收入预测

	2010A	2011E	2012E
通信网络连接分配产品			
销售收入	58921	89009	124906
收入增长率	38.58%	51.06%	40.33%
毛利率	31.29%	31%	31.5%
通信网络保护产品			
销售收入	23096	27715	31872
收入增长率	13.71%	20%	15%
毛利率	31.21%	30%	31%
综合布线系统			
销售收入	2885	3750	4875
收入增长率	40.75%	30%	30%
毛利率	33.90%	33%	33%
其他（含通信工程业务）			
销售收入	5247	7871	22871
收入增长率	45%	50%	190.57%
毛利率	31.55%	32%	33%
营业收入	90151	128346	184524
收入增长率	31.61%	42.37%	43.77%
毛利率	31.37%	31.0%	31.6%

资料来源：公司公告 财富证券

- **维持“推荐”评级。**预计公司 2011、2012 年实现营业收入 12.8 亿和 18.4 亿，EPS 为 1.49 元、2.19 元，公司当前股价对应 2011、2012 年 PE 分别为 32X、22X，继续给予“推荐”评级。

附表:

资产负债表

	2010A	2011E	2012E
货币资金	605.17	629.73	731.80
应收和预付款项	473.31	612.77	948.65
存货	227.25	134.38	381.02
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	98.59	84.47	70.36
无形资产和开发支出	10.22	9.06	7.89
其他非流动资产	5.92	2.96	0.00
资产总计	1420.46	1473.37	2139.72
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	492.34	400.95	855.90
长期借款	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00
负债合计	492.34	400.95	855.90
股本	100.00	100.00	100.00
资本公积	594.19	594.19	594.19
留存收益	231.92	376.23	587.63
归属母公司股东权益	926.11	1070.42	1281.82
少数股东权益	2.00	2.00	2.00
股东权益合计	928.11	1072.42	1283.82
负债和股东权益合计	1420.46	1473.37	2139.72

资料来源: 财富证券

现金流量表

	2010A	2011E	2012E
经营性现金净流量	68.84	12.08	90.46
投资性现金净流量	-70.18	3.53	3.53
筹资性现金净流量	-31.32	8.96	8.09
现金流量净额	-33.21	24.56	102.08

资料来源: 财富证券

利润表

	2010A	2011E	2012E
营业收入	901.52	1283.49	1845.27
减: 营业成本	618.72	885.61	1262.16
营业税金及附加	2.53	3.60	5.18
营业费用	120.38	166.61	239.53
管理费用	48.97	69.71	100.23
财务费用	-6.65	-13.47	-14.90
资产减值损失	5.08	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00
营业利润	112.50	171.43	253.06
加: 其他非经营损益	4.10	4.15	4.15
利润总额	116.59	175.58	257.21
减: 所得税	15.82	26.34	38.58
净利润	100.78	149.24	218.63
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	100.78	149.24	218.63

资料来源: 财富证券

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.