

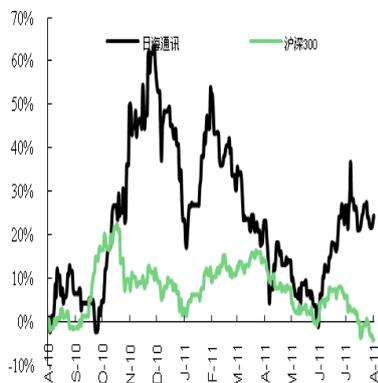


TMT - 信息技术
Technology, Media, Telecom

2011 年 8 月 23 日

市场数据

当前价格 48.01 元
总市值 48.01 亿元
总股本 1 亿
流通股本 2500 万
大股东 深圳市海若技术
网址 www.sunseagroup.com



邱虹天

+86 755 83025661

qiuht@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

日海通讯 (002313) 调研报告

—产能即将释放 接入网投资处于高峰

投资建议: 增持

单位: 百万	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	684.97	936.13	1422.62	2094.21	2851.59
增长率		36.67%	51.97%	47.21%	36.17%
净利润	72.54	102.98	149.78	227.89	310.20
增长率		41.96%	45.44%	52.15%	36.12%
每股收益(元)	0.73	1.03	1.50	2.28	3.10

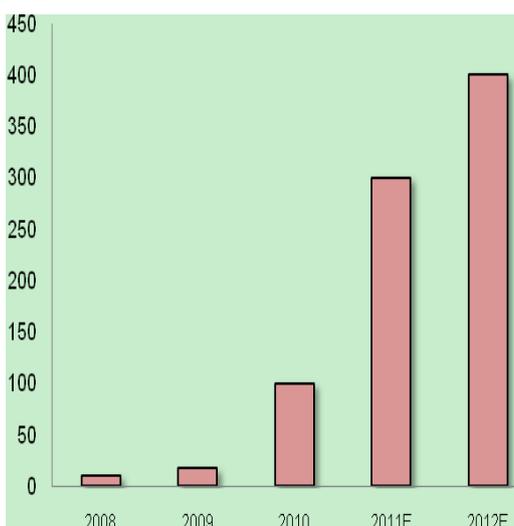
- **业绩保持高速增长。**作为国内最大的通信网络物理连接设备商，公司今年上半年实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 59%；归属于母公司所有者的净利润 6280.7 万元，较上年同期增长 62.95%。公司拥有完整的产品线，光纤连接、户外机柜等多项产品的国内市场占有率位居前列，公司 MDF 和 DDF 产品国内市场占有率超过 8%，市场占有率第二。ODF 和光纤连接器市场份额超过 11%，市场占有率第一。同时公司正在努力发展综合布线、PLC 芯片、工程服务等相关的新业务。
- **接入网投资正处于高峰期。**政府明确鼓励建设下一代网络和光纤宽带网络，推进三网融合取得实质进展。2011 年作为十二五规划第一年即国家战略转型第一年，通信网络建设成为运营商投资重点，光进铜退。中国电信已全面启动“宽带中国·光网城市”工程，中国移动和中国联通则分别计划在 2011 年投资宽带业务 150 亿元和 187.5 亿元。接入网的投资景气度在 2012 年和 2013 年还将维持在高位，我们预计公司所在的通信网络物理连接设备领域的每年市场规模大约在 170 亿元左右。
- **产能即将扩大一倍。**公司在武汉的制造基地将于年底投产，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。武汉基地第一期的产能规模与深圳相似，而紧接着二期建设会很快在几个月内完成，完全达产后的产能将是深圳的 2.5 倍。
- **业绩预测。**我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的净利润分别为 1.5 亿元、2.28 亿元和 3.1 亿元，分别同比增长 46%、52%和 36%，全面摊薄以后的 EPS 分别为 1.5 元、2.28 元和 3.1 元。我们给予第一目标价 52.5 元，相当于 11 年业绩 35 倍。给予“增持”的投资评级。
- **风险：**新业务运营的模式与现有业务完全不同，存在一定的运营风险；运营商资本支出的不确定性；海外市场拓展的不确定性。

国内接入网投资正处于高峰期

国家出台“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，加快发展3G网络，推进3G向4G平滑过渡，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。2011年作为十二五规划第一年即国家战略转型第一年，通信网络建设成为运营商投资重点。中国电信已全面启动“宽带中国·光网城市”工程，预计2011年新增光纤到户用户总量达3000万户；中国移动计划2011年在宽带业务上投资150亿元；而中国联通2011年预计投资宽带187.5亿元。

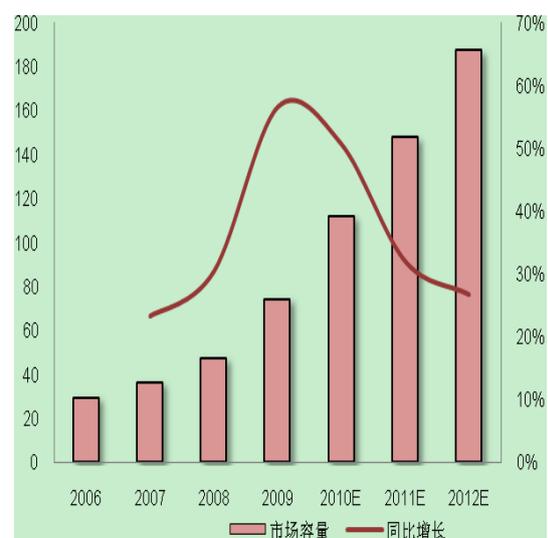
ODN（光纤配线网络）因为靠近客户端，对可靠性和易维护性要求很高，因而在光纤宽带网络建设中所占比重较传统的通讯网络有大幅提升，ODN设备以及工程占据了入户成本的50%以上。这给公司业务带来前所未有的机遇。接入网的投资景气度在2012年和2013年还将维持在高位，我们预计公司所在的通信网络物理连接设备领域的每年市场规模大约在170亿元左右。

图表1 FTTx 市场规模



数据来源：易观 金元证券

图表2 通信网络物理设备市场规模



数据来源：《中国通信网络物理设备细分市场研究》 金元证券

运营商继续推进光纤宽带网络和无线宽带网络建设，公司凭借领先的行业竞争优势获得运营商大量订单，产品销售增幅明显。上半年公司保持了 ODN 系列产品、光器件以及户外设施产品线的快速增长，其中 ODN 设备销售增长了 65%左右，预计未来两年还能保持高速增长。传统的 MDF 和 DDF 增速则在 10%左右，整个通信网络连接分配产品总计增长了 50%。公司上半年总计实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 59%；归属于母公司所有者的净利润 6280.7 万元，较上年同期增长 62.95%。

另外，我们判断运营商的集采价格将保持稳定，不会出现大幅度的下滑。由于 ODN 设备的重要地位，运营商逐渐采取中间价中标，而不是过去地一味追求低价中标的局面。从目前的情况来看，除了光分路器价格明显下滑之外，其他的 ODN 设备价格保持稳定。公司也积极开发新的产品，如工具类产品、工程服务类产品等，来应对市场竞争。此外，定制化的产品占据公司销售额的 30%，价格和毛利率有保证。综合以上这些因素，我们认为公司不会面临毛利率大幅下降的风险。

产能即将释放，海外市场开拓

公司在武汉的第一期制造基地将于年底投产。武汉基地第一期的产能规模与深圳相似，二期建设会很快在几个月内完成，完全达产后的产能将是深圳的 2.5 倍。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，武汉的基地将来主要供应国内市场，而公司的产品在华南、华东、华北等销售区域的销售分布比较平均，因此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。明年武汉的生产基地达产后公司将可以大量供应海外市场。今年上半年公司的产品在越南和英国突破明显。公司上半年海外的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%。

公司在国内拥有强大的销售网络和良好的客户结构。公司的主要客户是国内三大电信运营，公司在 31 个省市均设有办事处，能够更加地贴近客户，为客户提供个性化的解决方案。公司定制化的业务占整体收入的 30%，毛利率比集采的价格要高。未来公司希望加入工程服务等新业务与产品销售想结合，从而形成新的竞争优势。公司的应收账款都是来自于这些优质客户，风险不大。

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。

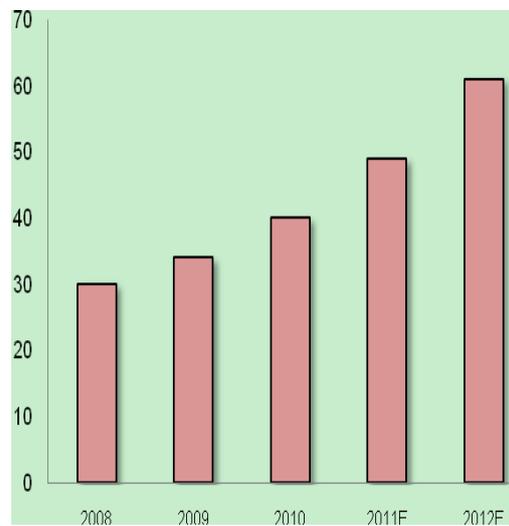
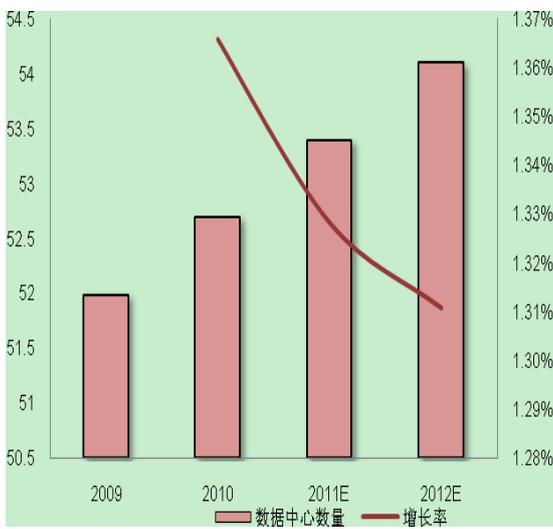
佛山日海易能光电生产的 PLC 芯片是光器件的关键器件，将可以替代日本、韩国进口的产品，预计于今年第四季度进行试生产，明年开始投产，前期是用于公司内部的光分路器产品，可能降低器件成本 10%。未来也可能生产 AWG 等其他光器件。公司增发项目之一就是做 PLC 器件。

综合布线业务是公司未来大力发展的业务。互联网时代数据中心的巨大需求，也给公司的市场拓展带来大的机遇。根据 IDC 的数据显示，2009 年中国地区的各类数据中心和机房的总数量达到 52 万个。IDC 预计，到 2012 年中国的数据中心数量将以复合年增长率为 1.3% 的增长速度达到约 54 万个左右。具体如图表 3 所示。

中国的综合布线产品市场以分销为主，渠道销售环节复杂，这与公司目前的主营业务的直销模式完全不同，并且目前国内市场的十大基本上是国内的品牌。公司既面临机遇，也面临着挑战。中国的综合布线市场规模每年的增长率大约为 20%左右，如图表 4 所示。公司与新浪、腾讯和百度等互联网大佬在数据中心的机柜、布线等业务上已经在进行合作，今年上半年公司综合布线的收入达 4000 万元。

图表 3 中国数据中心数量预测 单位：万

图表 4 综合布线市场规模 单位：亿元



数据来源：IDC 金元证券

数据来源：CTEAM 金元证券

公司还通过收购进入通信工程服务领域。公司的全资子公司广东日海通信工程有限公司专门从事通信服务施工业务，六月份又收购贵州捷森技术设备有限公司 51%的股权。未来公司还会继续在全国范围进行类似的收购活动。未来结合产品销售，公司的工程服务业务将是公司未来几年业绩的高速增长点。

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 年、2012 年和 2013 年的净利润分别为 1.5 亿元、2.28 亿元和 3.1 亿元，分别同比增长 46%、52%和 36%，全面摊薄以后的 EPS 分别为 1.5 元、2.28 元和 3.1 元。我们给予第一目标价 52.5 元，相当于 11 年业绩 35 倍。给予“增持”的投资评级。

图表 5 盈利预测表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	684.97	936.13	1422.62	2094.21	2851.59
营业成本	472.45	649.51	973.17	1444.27	1978.47
营业税金及附加	1.16	2.20	2.30	4.50	5.50
销售费用	91.13	125.44	189.21	261.78	350.75
管理费用	36.13	45.40	89.62	121.46	156.84
财务费用	3.13	-4.68	-5.00	-3.00	-2.00
资产减值损失	0.59	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	80.37	118.25	173.31	265.20	362.04
营业外收入	3.38	3.00	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.24	0.10	0.10	0.10	0.10
利润总额	83.51	121.15	176.21	268.10	364.94
所得税	10.97	18.17	26.43	40.22	54.74
净利润	72.54	102.98	149.78	227.89	310.20
归属于母公司所有者的净利润	72.54	102.98	149.78	227.89	310.20
每股收益（元）	0.73	1.03	1.50	2.28	3.10

数据来源：金元证券

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%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,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。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。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 GSCO Comprehensive Research Institute 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 GSCO 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 GSCO.