

2011年09月27日

TMT--通信设备

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 43.51
 目标价(元): 54.08

日海通讯(002313)

行业龙头继续“光”速前进

投资评级: A--买入(重申)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

联系人: 程成

电话: 021-50122249

公司基本数据

总股本(万股)	10000.00
流通 A 股/B 股(万股)	2500.00/0.00
资产负债率(%)	31.42
每股净资产(元)	9.59
市净率(倍)	4.61
净资产收益率(加权)	6.59
12 个月内最高/最低价	64.65/36.84

股价走势图



相关研究报告

- 1 《远高于行业增速强化龙头地位》，2011.07.29
- 2 《行业高景气中业绩亮丽延续》，2011.04.29
- 3 《日海通讯(002313): 业绩略低于预期, 关注产业链拓展》，2011.03.30
- 4 《日海通讯(002313): 电信投资下滑背景中的靓丽风景线》，2010.09.29

◎事项: 近期, 我们再次对公司进行了实地调研, 与公司管理层就公司经营情况的变化和未来战略规划进行了充分沟通和交流。

◎主要观点:

◆**机柜等产品在移动新一轮集采中表现不俗, 相关器件从部分采购为主切换到以自主生产为主, 公司全年毛利率有支撑。**继上半年中国电信集采完成后, 公司在新一轮的中移动机柜集采中, 报价在最为接近中移动公布的中标价格中排名第二, 竞争优势明显订单充足, 联通的新一轮集采也陆续开始。公司 PLC 机柜的核心器件上半年的部分(约占 30%)是向外采购的, 下半年会过渡到全部由自己生产, 因此公司这部分业务在整个行业充分竞争, 毛利下滑的趋势下, 有望通过自主创新和成本控制, 使得产品毛利率有一定的支撑。

◆**国外市场仍有较大发展空间。**受益于全球经济复苏, 国内市场高景气的同时上半年海外业务也同比增长 252.26%, 占到总收入的 9.4%, 较去年同期收入占比高出 5.14%, 上半年速度高速增长主要系去年海外收入呈先低后高趋势所致, 公司报表统计的海外收入是海外纯收入, 不包括间接供货给设备商在海外的部分, 目前公司已全面给全球五大设备商供货, 间接的海外收入占总收入比达 1/3, 目前海外团队正在主攻(已有的欧洲及东南亚市场外)南美等市场。

◆**切入光监测技术, 意在填补国内巨大市场。**公司出资 2745 万元与陈洋先生设立日海傲迈光测技术有限公司, 陈洋背景雄厚, 目前已组织了有 30 余人技术的研发团队, 并与公司签订了明确的行权条件(完成相应确定指标后, 陈洋占子公司股权的 1%可提高到 5%), 目前国内光监测技术基本是人工操作, 随着以 FTTx 技术为代表的光通信技术的成熟, 光网络监测技术越来越重要, 此项业务在美、日等发达国家发展的较为成熟, 国内华为也在研发攻关, 公司此时切入意在填补国内巨大市场, 也是为公司之后产品的销售作配套准备。

◆**预计公司明年 8 月前推出具体增发方案, 武汉项目正按期进行建设中。**

◆**年复合增长率望超过 35%, 维持买入评级。**我们认为公司在光网络大建设背景下, 在行业内的竞争优势明显, 未来 3 年复合增速达 35%。维持未来三年公司的 EPS 分别为 1.55 元、2.08 元和 2.55 元预测, 鉴于市场估值水准的下移, 我们合理价为 54.08 元, 对应 2012 年 26 倍 PE, 维持买入评级。

	2009A	2010A	2011H1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	684.97	901.52	535.28	1281.95	1749.87	2197.83
同比增速(%)	64.82	31.61	59.09	42.20	36.50	25.60
净利润(百万)	72.54	100.78	62.81	155.29	208.05	255.02
同比增速(%)	104.28	38.92	62.95	54.09	33.98	22.57
毛利率(%)	31.03	31.37	32.11	32.52	32.50	32.40
每股盈利(元)	0.73	1.01	0.63	1.55	2.08	2.55
ROE(%)	8.72	10.86	5.99	14.74	17.12	18.11
PE(倍)	59.60	43.08		28.07	20.92	17.06

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1320.90	1333.57	1862.86	1999.98
现金	620.34	679.13	698.21	767.52
应收账款	392.95	476.17	751.80	846.62
其它应收款	13.06	31.00	23.50	44.53
预付账款	47.20	21.28	72.19	45.21
存货	227.25	125.99	317.16	296.10
其他	20.10	0.00	0.00	0.00
非流动资产	115.72	146.35	183.73	212.72
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	96.83	124.82	157.38	183.12
无形资产	9.80	12.89	17.45	21.21
其他	9.09	8.63	8.91	8.38
资产总计	1436.62	1479.92	2046.59	2212.70
流动负债	508.51	425.51	830.03	803.61
短期借款	0.00	26.67	8.89	11.85
应付账款	314.95	210.08	494.20	456.10
其他	193.56	188.76	326.94	335.65
非流动负债	0.00	1.00	1.33	0.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	1.00	1.33	0.78
负债合计	508.51	426.51	831.36	804.38
少数股东权益	2.00	2.00	2.00	2.00
归属母公司股东权益	926.11	1051.40	1213.23	1406.31
负债和股东权益	1436.62	1479.92	2046.59	2212.70

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	22.40	100.40	135.91	178.69
净利润	100.78	155.29	208.05	255.02
折旧摊销	10.03	16.02	21.81	27.42
财务费用	-6.65	-8.04	-5.93	-6.41
投资损失	0.00	0.02	0.01	0.01
营运资金变动	-80.76	-63.54	-87.92	-97.19
其它	-0.99	0.66	-0.11	-0.15
投资活动现金流	-31.37	-47.32	-59.09	-56.26
资本支出	24.34	30.29	36.94	29.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-7.03	-17.03	-22.15	-26.87
筹资活动现金流	-3.35	5.71	-57.74	-53.12
短期借款	0.00	26.67	-17.78	2.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3.35	-20.96	-39.96	-56.08
现金净增加额	-12.31	58.79	19.07	69.31

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	901.52	1281.95	1749.87	2197.83
营业成本	618.72	865.06	1181.16	1485.74
营业税金及附加	2.53	2.66	3.84	5.19
营业费用	120.38	166.41	231.20	289.72
管理费用	48.97	76.52	97.27	124.25
财务费用	-6.65	-8.04	-5.93	-6.41
资产减值损失	5.08	2.87	5.09	7.90
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-0.02	-0.01	-0.01
营业利润	112.50	176.46	237.23	291.45
营业外收入	4.50	3.47	3.78	3.92
营业外支出	0.40	0.28	0.31	0.33
利润总额	116.59	179.66	240.71	295.04
所得税	15.82	24.37	32.65	40.02
净利润	100.78	155.29	208.05	255.02
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	100.78	155.29	208.05	255.02
EBITDA	108.01	176.99	242.94	301.10
EPS (元)	1.01	1.55	2.08	2.55

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	31.61%	42.20%	36.50%	25.60%
营业利润	39.98%	56.86%	34.44%	22.86%
归属母公司净利润	38.92%	54.09%	33.98%	22.57%
获利能力				
毛利率	31.37%	32.52%	32.50%	32.40%
净利率	11.18%	12.11%	11.89%	11.60%
ROE	10.86%	14.74%	17.12%	18.11%
ROIC	9.14%	12.91%	15.64%	16.68%
偿债能力				
资产负债率	35.40%	28.82%	40.62%	36.35%
净负债比率	53.81%	40.45%	66.97%	56.84%
流动比率	2.60	3.13	2.24	2.49
速动比率	2.15	2.84	1.86	2.12
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.88	0.99	1.03
应收帐款周转率	2.65	2.95	2.85	2.75
应付帐款周转率	2.73	3.30	3.35	3.13
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.55	2.08	2.55
每股经营现金	0.22	1.00	1.36	1.79
每股净资产	9.28	10.53	12.15	14.08
估值比率				
P/E	43.08	28.07	20.92	17.06
P/B	5.82	4.71	4.08	3.52
EV/EBITDA	31.34	26.29	20.55	14.94

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。