

物理连接龙头企业将持续高速增长

2012年3月15日

推荐/维持

日海通讯

财报点评

——日海通讯（002313）2011年财报点评

王玉泉	TMT小组负责人	执业证书编号：S1480510120008
联系人：姚毅	电话：010-66555130	yaoyi@dxzq.net.cn

事件：

公司于3月15日公布了2011年年报，公司实现营业收入为13.33亿元，比上年同期增长47.87%；利润总额为1.72亿元，比上年同期增长47.45%；净利润为1.48亿元，比上年同期增长46.65%。

公司分季度财务指标

指标	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4
营业收入（百万元）	223.58	257.96	307.09	159.21	376.07	385.88	411.95
增长率（%）	29.29	31.86	31.61	41.05	59.09	54.97	47.87
毛利率（%）	31.71	31.47	31.37	31.62	32.11	32.02	33.29
期间费用率（%）	18.31	17.67	18.05	21.68	18.03	17.82	20.07
营业利润率（%）	13.03	13.45	12.48	8.77	13.39	13.42	12.38
净利润（百万元）	30.51	32.73	29.50	11.91	50.62	45.09	40.17
增长率（%）	42.05	43.89	28.17	48.25	65.91	37.76	36.15
每股盈利（季度，元）	0.31	0.33	0.30	0.12	0.51	0.45	0.37
资产负债率（%）	29.15	32.23	35.40	32.96	31.42	33.91	35.03
净资产收益率（%）	3.59	3.73	3.24	1.28	5.36	4.60	3.66
总资产收益率（%）	2.65	2.58	2.14	0.84	3.57	2.99	2.43

评论：

➤ 全年收入增长47.87%，净利润增长46.65%，每股收益1.45元

分业务来看，通信网络连接分配产品收入85,805.95万元，同比增长38.99%，毛利率33.93%，比上年增长2.52个百分点；通信网络保护产品收入38,768.23万元，同比增长42.86%，毛利率33.48%，比上年增长2.23个百分点；工程项目收入6,907.89万元，毛利率25.03%。公司总体销售毛利率33.29%，同比增长了1.92个百分点。公司净利润同比增速46.65%，扣除非经常性损益后的净利润同比增速为45.68%，实现每股收益1.45元。

➤ 顺应市场方向，公司作为龙头受益

2011年作为“十二五”规划的第一年，在光纤宽带建设、宽带无线城市建设以及三网融合的大方向下，三大运营商纷纷加大了网络建设的步伐，公司作为通信网络物理连接方案以及设备的龙头企业，凭借完善的营销布局，2011年业务增长速度较快。在国内市场地位稳固的同时，公司向中东、亚太、欧洲、北美等市场销售

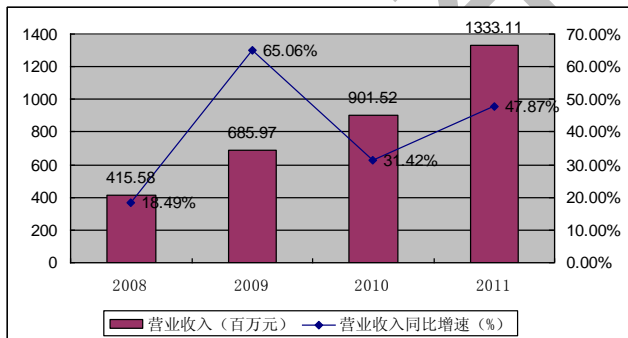
的收入增速喜人，2011年公司国际市场营业收入达到8,335.58万元，同比增速高达75.56%。

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	营业收入增加	营业成本增减	毛利率增减
通信网络连接 分配产品	859.06	567.58	33.93%	38.99%	33.89%	2.52%
通信网络保护 产品	387.69	257.91	33.48%	42.86%	38.25%	2.23%
工程项目	69.08	51.79	25.03%			
其他项目	133.16	56.74	57.39%	59.60%	204.51%	-20.28%
合计	1,329.15	882.96	33.57%	48.05%	44.20%	1.78%

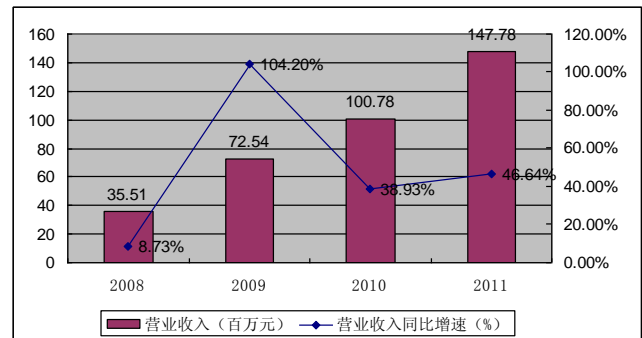
资料来源：公司公告，东兴证券

图 1：公司 2008 年-2011 年营业收入变化



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：公司 2008 年-2011 年净利润变化



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

➤ 增大存货量以应对需求增大的市场

报告期内，公司的存货增加较多，较2010年末增加71.15%至3.89亿元，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，公司增加库存来应对运营商的大量需求，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

“两会”的召开巩固了光网建设和三网融合的动力，3G在中国的如火如荼以及中国移动4G网络测试的开展，无不预示着“十二五”期间中国通信行业将会发生翻天覆地的变化，公司作为通信网络物理连接的龙头企业，在此期间受益将会是毋庸置疑的。公司在扩大自身产能的同时利用所在地武汉的地理优势和人才优势，围绕上下游将做大做强光通信的产业链。

➤ 盈利预测与估值

我们预计公司 12-14 年 EPS 分别为 2.09 元, 2.68 元和 2.75 元, 对应 PE 为 22.9 倍, 17.8 倍和 17.4 倍, 维持“推荐”评级。

表 2: 投资组合盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	901.52	1333.11	1856.53	2484.42
(+/-)%	31.61%	47.87%	39.26%	33.82%
经营利润 (EBIT)	109.52	167.27	223.00	270.00
(+/-)%	26.98%	52.73%	33.32%	21.08%
净利润	100.78	147.78	209.00	268.00
(+/-)%	38.92%	46.64%	41.43%	28.23%
每股净收益 (元)	1.01	1.45	2.09	2.68

资料来源: 东兴证券

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。

姚毅

加拿大渥太华大学电子工程硕士, 4 年通信从业经验, 2011 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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

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。