

通信传输设备

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 齐宁

S0960111010004

0755-82026841

qining@cjis.cn

6-12个月目标价: 无

当前股价: 44.91元

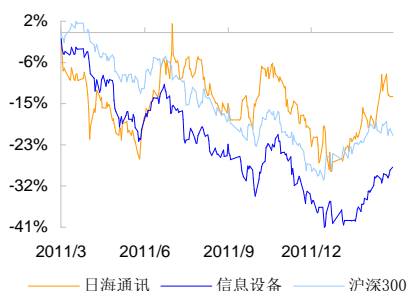
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2350.60
总股本(百万)	100
流通股本(百万)	24
流通市值(亿)	11
EPS	1.45
每股净资产(元)	10.42
资产负债率	35.03%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
日海通讯	4.18	9.69	4.62
信息设备	-2.88	5.59	-9.32
沪深300指数	-1.71	9.04	-4.94



相关报告

日海通讯

002313

推荐

上下游扩张初见效，新业务布局铺就未来成长之路。

近期我们调研了公司，与公司就2012年发展规划进行了探讨。

■ **ODN 行业有望继续增长，武汉基地有望打开产能瓶颈。**公司2011年实现收入约6.6亿元，同比增长高达70-80%。由于ODN行业公司目前普遍面临产能瓶颈，因此运营商采购计划未充分执行，公司判断ODN行业景气度可维持至2013年。公司武汉基地目前基础设施建设已临近完成，计划在三季度末投产，有望为公司未来发展提供有力支撑。

■ **PLC 芯片量产有望贡献毛利。**公司2012年分路器销量约50万个，以1:8、1:16为主。1:32也有少量。日海易能已经具备了自产芯片、封装等一体化能力，大概二季度可以量产，公司计划今年全部满足自给，可以对全年ODN毛利产生积极贡献。目前每月可以产6-7万芯片，预计年生产总量可以达到大概50多万芯片。

■ **工程业务成为新增长点。**公司2011年工程业务并表收入约7000万元，实际收入在1个亿以上。公司工程业务以外延扩张为主，重点挑选具有较强省际扩张能力、工程总包能力的公司进行并购。由于ODN在中国为新兴行业，具有较强施工能力的公司不多，工程服务市场比配套设备市场具有更高景气度。公司2012年工程服务收入有望达到3亿元以上。

■ **光网监测，综合布线、IDC 业务孕育未来发展契机。**光网监测主要是围绕ODN网络的故障监测、定位等业务开展，公司目标是在2-3年后成为行业领先的标准制定者。综合布线业务主要面向电力铁路、企业网等行业进行拓展，有助于发挥公司在电信运营商市场积累的产品及服务优势。IDC机柜市场目前主要由国外设备厂商占据，毛利比运营商同类产品高出3个百分点左右，国内行业龙头公司可以凭借低成本优势具有较大作为。

■ **盈利预测与评级。**预计公司2012-2014年EPS为1.45元、1.6元、1.88元，给予推荐评级。

■ **风险提示。**运营商集采竞价超预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1333	1889	2602	3085
收入同比(%)	48%	42%	38%	19%
归属母公司净利润	145	205	271	321
净利润同比(%)	44%	41%	32%	19%
毛利率(%)	33.3%	33.5%	33.3%	32.6%
ROE(%)	14.0%	16.1%	17.5%	17.2%
每股收益(元)	1.45	1.61	2.13	2.53
P/E	30.87	27.86	21.07	17.78
P/B	5.48	4.48	3.69	3.06
EV/EBITDA	24	17	12	11

资料来源: 中投证券研究所

**Q: 2011年ODN业务收入发展情况,目前客户收入比例结构,ODN业务未来发展趋势。**

A: 去年ODN占销售额一半,增速为60-70%,市场份额10-12%。目前收入中12个亿来自电信运营商,其中电信占38%,移动33%,联通20%。虽然运营商公告资本开支中ODN似乎在下降,但从我们实际的体会来看,2013年才会到ODN行业的顶峰。去年运营商计划采购量实际上因为货源问题没有完成,工程队春节休假时间都已经缩短,因此业务量仍然很大。我们预计今年公司总收入增长目标不低于30%,ODN增速应在此之上。我们在ODN产品线上2011年投入了1000多员工。

**Q: 一季度订单情况如何**

A: 预计可以有40-60%左右的增长,箱体钣金件在珠三角外协资源比较多,器件(分路器)相对少。

**Q: 武汉基地进展情况**

A: 目前基建已经完成,配套建设方面我们先建了一部分员工宿舍。我们计划在三季度末投产。规划员工数量在3000-4000人。

**Q: 分路器目前生产及销售情况**

A: 分路器我们去年销量50万个,以1:8、1:16为主。1:32也有少量。日海易能已经具备了自产芯片、封装等一体化能力,大概二季度可以量产,我们计划今年全部满足自给,可以对全年ODN毛利产生积极贡献。目前每月可以产6-7万芯片,总量可以达到大概50多万芯片。

**Q: 工程业务发展概况**

A: 我们计划今年工程业务覆盖到10个省,除并购工程公司外,我们还计划利用现有的销售网络推动工程公司跨省获取订单,例如河南、武汉等地,2012年销售额计划3个亿。目前分包、转包类工程毛利很低,我们计划向总包方向转变,推广整体解决方案。目前正式在做的有6家,如广西杰森等。

**Q: 光网监测业务发展情况**

A: 今后宽带网络建设完成后,光网性能及故障监测是一个重要方向,目前运营商已展开试点,华为等大厂商都在参与,我们的目标是在2-3年之后。成为光监测网络标准的制定者。但短期来看还不能贡献业绩(主要通过奥迈公司实施)。

**Q: 海外业务发展情况**

A: 我们在海外已经有5个办事处。2012年出口目标在1.6亿元左右。

**Q: 综合布线业务发展情况**

A: 这一块我们针对客户群主要来自非运营商领域,如电力铁路、企业网数据中心。后边会独立单独发展。

**Q: IDC机房机柜业务发展情况**

A: 目前该业务仍处在方案级阶段。2012年我们跟腾讯已有合作,明年会确定具体发展目标。该业务毛利在30-40%左右,高于运营商同类产品,产品基本上是定制化。

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1356	1870	2318	2735
现金	274	447	360	404
应收账款	556	800	1097	1302
其他应收款	17	26	35	42
预付账款	88	0	0	0
存货	389	552	764	914
其他流动资产	32	45	62	73
<b>非流动资产</b>	362	468	538	598
长期投资	0	0	0	0
固定资产	119	217	263	279
无形资产	75	138	202	265
其他非流动资产	169	112	73	54
<b>资产总计</b>	1718	2338	2856	3333
<b>流动负债</b>	602	985	1229	1380
短期借款	30	143	120	52
应付账款	314	509	673	818
其他流动负债	258	334	436	511
<b>非流动负债</b>	0	1	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	0	0
<b>负债合计</b>	602	986	1230	1381
少数股东权益	75	78	82	87
股本	100	127	127	127
资本公积	594	594	594	594
留存收益	347	552	823	1144
归属母公司股东权益	1042	1273	1544	1865
<b>负债和股东权益</b>	1718	2338	2856	3333

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-92	165	42	196
净利润	148	208	275	326
折旧摊销	16	18	27	33
财务费用	-4	5	8	-9
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-257	-69	-271	-156
其他经营现金流	5	3	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-282	-126	-98	-94
资本支出	252	78	32	28
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-30	-48	-65	-65
<b>筹资活动现金流</b>	36	135	-31	-59
短期借款	30	113	-23	-68
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	27	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	6	-5	-8	9
<b>现金净增加额</b>	-339	173	-87	43

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	1333	1889	2602	3085
营业成本	889	1256	1737	2078
营业税金及附加	11	16	22	26
营业费用	183	257	356	421
管理费用	88	118	165	195
财务费用	-4	5	8	-9
资产减值损失	0	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	165	236	313	372
营业外收入	8	7	7	7
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	172	242	320	379
所得税	24	34	45	53
<b>净利润</b>	148	208	275	326
少数股东损益	2	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	145	205	271	321
<b>EBITDA</b>	177	259	349	396
<b>EPS (元)</b>	1.45	1.61	2.13	2.53

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	47.9%	41.7%	37.8%	18.5%
营业利润	46.7%	42.7%	33.0%	18.9%
归属于母公司净利润	44.3%	40.7%	32.2%	18.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.3%	33.5%	33.3%	32.6%
净利率	10.9%	10.8%	10.4%	10.4%
ROE	14.0%	16.1%	17.5%	17.2%
ROIC	15.8%	19.6%	19.9%	19.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.0%	42.2%	43.1%	41.4%
净负债比率	4.98%	14.47%	9.77%	3.75%
流动比率	2.25	1.90	1.89	1.98
速动比率	1.60	1.34	1.26	1.32
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.85	0.93	1.00	1.00
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	2.83	3.05	2.94	2.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.61	2.13	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.72	1.30	0.33	1.54
每股净资产(最新摊薄)	8.20	10.03	12.16	14.68
<b>估值比率</b>				
P/E	30.87	27.86	21.07	17.78
P/B	5.48	4.48	3.69	3.06
EV/EBITDA	24	17	12	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验。

王大鹏, CFA Charter pending, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年通信业从业经验。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434