



分析师

日海通讯 (002313)

买入 (首次)

电话: 010-88085957

Email: huying@hysec.com

### 通信及相关设备制造

### 收入增长+利润率提升拉动利润大增

#### 公司数据

总股本 (万股)	10000
流通股 (万股)	2500
每股净资产	8.32
主要股东	
主要股东持股比例	

#### 交易数据

一年价格波动区间	37~53.3
半年绝对表现	84.72%
半年相对表现	71.10%
半年换手率	18.07%

#### 市场表现

相关研究：

#### 投资要点：

➢ 日海通信是国内规模最大的网络物理连接设备厂商之一。目前国内同类厂商还包括宁波隆兴、常州太平、世纪人和新海宜，其中日海通信和宁波隆兴产能及收入规模均超 5 亿元。网络物理连接设备在生产技术上不存在较高的进入壁垒，但企业要具有一定规模仍需要较长时间的积累。

➢ 因 FTTX 对公司业务的拉动，全年营业收入有望实现 40%以上增长，其中通信网络连接分配产品有望实现 42%的增长，通信网络保护产品 47%的增长。

- 从 DSL 用户情况来看，2005 年出现爆发式增长，用户累计同比增速达 50%以上，以后年度虽有下降，但仍维持 20%以上增速。运营商重组之后，移动和固网业务的融合，视频等多种多媒体通信业务的推广必然加大对带宽的需求。运营商 2010 年大规模布局 FTTX，用户也将出现爆发式增长，对于光通信设备及元器件厂商业务拉动非常明显。

- 公司目前设计产能为 8-10 亿，已经满产。新募集资金项目如果在今年实施完，公司自身产能有望实现 30%以上增长。产能扩充部分主要在光通信连接器，产能能够翻番。FTTX 大幅度推进，基本上每栋楼一千户人家就需要一套相关的机房机箱设备。机房设备毛利率能达到 40%以上，高于公司其他产品的毛利率。

- 海外的市场空间比较大，欧美厂商产品价格是国内的两三倍，在一些新兴发展中国家，公司成为相关产品供货商有较大的优势，而且公司目前也在做相关展会和行业标准认证，国际市场有望明后两年实现 50%增长。

➢ 发展战略：专注于通信网络物理连接分配行业，做大做深。公司未来将进一步提升技术研发实力，掌握相关核心技术，做通产业链，进一步提升产品毛利率。超募资金 3.29 亿元，除了归还银行贷款 1 亿元，其他超募资金尚无明确用途。

➢ 预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.37 元、1.99 元、2.56 元。公司 4 月 6 日股价 44.25，对应 2010 年动态 PE 为 32.29 倍，给予公司买入评级。

主要经营指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	415.58	684.97	986.10	1296.45	1668.97
同比增长率	18.49%	64.82%	43.96%	31.47%	28.73%
净利润	35.51	72.54	137.21	198.97	256.04
同比增长率	7.33%	104.27%	89.15%	45.00%	28.68%
每股收益(元)	0.355	0.725	1.372	1.990	2.560
净资产收益率	18.64%	8.72%	14.36%	17.53%	18.75%

## 目录

1 公司及行业概况.....	3
2 收入及利润增长趋势.....	3
2.1 收入增长驱动.....	3
2.2 国内业务增长及趋势.....	4
2.3 海外业务增长及趋势.....	5
2.4 综合毛利率提升，规模优势开始显现.....	6
3 公司未来发展战略及超募资金使用.....	6
4 盈利预测及投资建议.....	6

## 图表目录

表 1：按产品分收入及增长预测.....	3
表 2：按地区分收入及增长预测.....	4
表 3：各项产品毛利率及预期.....	6
图 1：DSL 用户当月新增数及累计同比增长率.....	5

## 1 公司及行业概况

日海通信是国内规模最大的网络物理连接设备厂商之一。公司 2009 年实现营业收入 6.81 亿元，其中通信网络连接分配产品 4.25 亿元，通信网络保护产品 2.03 亿元。

网络物理连接设备主要是为主设备与主设备、主设备与线缆之间，以及线缆与线缆之间提供相应的传输媒介，主要有配线架、光连接器以及相关的保护产品。目前国内主要的设备厂商包括日海通信、宁波隆兴、常州太平、世纪人和新海宜，其中日海通信和宁波隆兴产能及收入规模都超过 5 亿元。

网络物理连接设备在生产技术上不存在较高的进入壁垒。但是行业内企业要具有一定规模需要很长时间的积累。运营商在进行集采时，公司产品的在网使用量、行业地位、产品质量、售后服务等综合评分占 50% 比例。一般来说，在线产品的产量越多，质量与服务越好，公司获得的评分就会越高。

## 2 收入及利润增长趋势

### 2.1 收入增长驱动

日海通讯 07 年、09 年均均有较大幅度增长，07 年是因为成为海外主设备商的供货厂商，09 年收入增长 65.7% 则是因为国内投资大幅增长的拉动。

我们预计，2010 年因为 FTTX 对公司光连接器件以及机房业务的拉动，全年营业收入有望实现 40% 以上增长，其中通信网络连接分配产品有望实现 50% 的增长，通信网络保护产品有望实现 47% 的收入增长。

表 1：按产品分收入及增长预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入(百万元)</b>						
通信网络连接分配产品	206.83	264.15	425.17	603.74	796.94	1036.02
通信网络保护产品	109.34	113.28	203.12	298.78	394.71	488.19
机柜			90	180.00	270.00	351.00
其他	17.04	19.73	32.77	49.16	54.07	56.77
综合布线	12.6	14.15	20.5	29.51	44.27	79.68
合计	345.81	411.31	681.56	981.18	1289.99	1660.66
<b>营业收入增长 (%)</b>						
通信网络连接分配产品		27.71	60.96	50	50	30

通信网络保护产品	3.60	79.31	47.09	32.11	23.68
机柜			100	50	30
其他	15.79	66.09	10	10	5
综合布线	12.30	44.88	50	50	80
合计	18.94	65.70	43.96	31.47	28.73

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

**表 2：按地区分收入及增长预测**

营业收入(百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
国内合计	291.43	350.28	631.41	877.72	1134.80	1427.87
海外	95.98	98.59	86.22	103.46	155.20	232.79
收入合计	387.41	448.87	717.63	981.18	1289.99	1660.66
<b>增长</b>						
国内		20.19	80.26	30	29	26
海外		2.72	-12.55	20	50	50
收入		15.86	59.87	36.73	31.47	28.73

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

## 2.2 国内业务增长及趋势

公司在国内的业务直接面向运营商。从往年的情况来看，公司在合并前的网通和电信中占有的市场份额较高，在固网传输连接器上有传统优势。2009 年运营商重组以及 3G 网络的建设，公司业务在移动的市场份额大幅提升，2009 年三大运营商的收入占比情况：中国移动 30-35%，主要是无线基站通信连接器产品的供货；中国电信 40%，其中集采部分少于一半，且无线基站通信连接器使用较多；中国联通 25%，因南北方投资的情况不一样，供货产品区域也各有侧重。公司 2010 年的业务主要驱动力在于 FTTX 对光传输设备、连接器件以及物理连接保护产品需求的拉动。

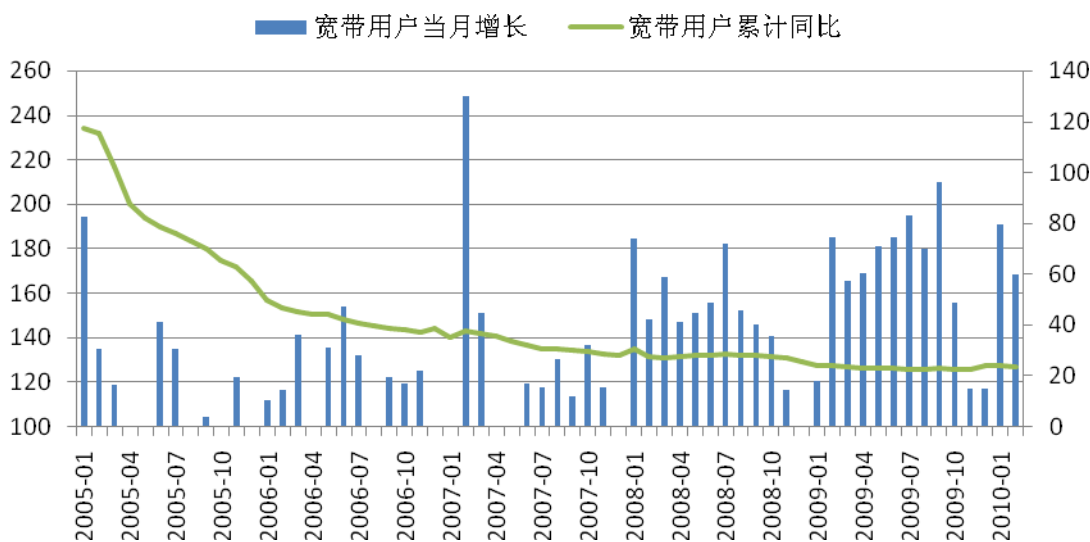
从 DSL 用户增长情况来看，2005 年出现爆发式增长，用户累计同比增速达到 50% 以上，以后年度虽然有所下降，但仍维持在 20% 以上增速。因为运营商重组之后，移动和固网业务的融合，各种视频业务、多媒体通信等业务的推广必然加大对带宽的需求。我们预计 FTTX 也会在 2010 年出现爆发式增长。对于光通信设备及元器件厂商销售收入的拉动作用非常明显。

2010 年三大运营商均加大了对无线接入网的投资。从中国联通来看，总体投资规模下滑 34.7%，但宽带及数据业务预计投入规模下滑 18.6%，大大好于无线网、基础设施建设等。

中国联通 2009 年率先启动了 FTTX1100 万线的集合招标；中国移动 2009 年 12 月启动集中采购招标，一季度建设量 300 万线，全年有望达到 2000 万线规模；中国

电信各省市分开建设，FTTX 的推进步伐大大加快，单从浙江省来看，不包括 FTTH 的 FTTH 模式一季度建设 18.5 万线，另外江苏、广东、湖南、上海等省市均有推进。目前来看，各个省市的 FTTX 的建设大多数是 XPON+LAN 的模式。

图 1: DSL 用户当月新增数及累计同比增长率



资料来源：工信部、宏源证券研究所

公司目前的设计产能为 8-10 亿左右，已经达到满产。新募集资金项目如果在今年实施完，公司自身的设计产能有望实现 30% 以上增长。主要产能扩展的部分是在光通信连接器，产能能够翻一番。FTTX 大幅度推进，基本上每栋楼一千户人家就需要一套相关的机房机箱设备。而且这部分毛利率能够保持 40% 以上的，高于公司其他产品的毛利率。

公司国内部分还有一种销售模式是综合布线，由代理商销售给分销商，用户楼房走线，现在的收入规模不是很大，未来广电整合，这部分业务会由运营商包产到户，产品毛利率有望提升 10 个点，但具体要看广电整合进度。

### 2.3 海外业务增长及趋势

从公司营业收入区域结构来看，公司 2009 年营业收入来自于海外业务部分有一定程度的下滑。目前三大海外设备商给公司贡献营业收入规模基本相当，阿郎、诺西、爱立信基本上 1k 到 2k 左右。

公司目前已经和爱立信签订了亚洲地区的框架协议，若是有相关的项目，公司是爱立信在亚洲地区该项产品的唯一合作厂商。也会就相关的投标价格和数量做沟通。

公司也是唯一一家做海外市场的通信连接器厂商。海外的市场空间比较大，因

为欧美厂商的产品价格是国内的两三倍，有望在一些新兴的发展中国家，成为相关产品主要供货商会有较大的优势，而且公司目前也在做相关的展会和行业标准认证，国际销售部分有望在明后两年实现 50% 的增长。

## 2.4 综合毛利率提升，规模优势开始显现

公司 2009 年全年毛利率水平有所提升，主要是因为通信网络保护产品的毛利率大约上升了 3 个百分点。

我们预计公司今年因为 FTTX 的建设，通信机房等相关产品供不应求，再加上公司还会提供相关配套，预计通信网络保护产品的毛利率还将继续提升，公司的整体毛利率将同 2009 年相比上升 1 个百分点。

**表 3：各项产品毛利率及预期**

毛利率	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
通信网络连接分配产品 (%)	30.95	30.47	30.16	30.50	30.5	30.25
通信网络保护产品 (%)	30.64	30.52	33.45	36.50	36.5	36.5
其他 (%)	32.79	31.11	31.09	30.00	30	30
综合布线 (%)	32.35	31.1	30.87	31.00	31	31
合计	30.99	30.54	31.20	32.25	32.13	31.91

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

## 3 公司未来发展战略及超募资金使用

公司表示未来的发展战略将继续专注于通信网络物理连接分配行业，做大做强，公司未来将进一步提升技术研发实力，掌握相关的核心技术，做通产业链，进一步提升产品毛利率。

公司 2009 年 11 月 24 日公开发行 2500 股，募集资金 6.2 亿元，超募资金共 3.29 亿元。公司 3 月 29 日发布了募集资金使用情况相关公告，此次调研，公司表示，除了使用超募资金归还银行贷款 1 亿元，其他超募资金尚无明确用途。

## 4 盈利预测及投资建议

结合以上分析，我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.37 元、1.99 元、2.56 元。公司 4 月 6 日股价 44.25，对应 2010 年动态 PE 为 32.29 倍，给予公司买入评级。

报表预测					现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>利润表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	经营性现金净流量	96.44	189.91	176.32	270.26
营业收入	684.97	986.10	1296.45	1668.97	投资性现金净流量	-74.43	-150.00	0.00	0.00
减: 营业成本	472.45	667.42	877.28	1132.99	筹资性现金净流量	478.46	0.47	-3.30	-4.07
营业税金及附加	1.16	1.68	2.20	2.84	<b>现金流量净额</b>	501.12	40.39	173.02	266.19
营业费用	91.13	123.26	145.20	183.59	<b>财务分析和估值指标汇总</b>				
管理费用	36.13	49.30	58.34	75.10		<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
财务费用	3.13	-14.19	-16.60	-21.54	<b>收益率</b>				
资产减值损失	0.59	0.00	0.00	0.00	毛利率	31.03%	32.32%	32.33%	32.11%
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	三费/销售收入	19.04%	16.06%	14.42%	14.21%
<b>营业利润</b>	80.37	158.63	230.02	296.00	EBIT/销售收入	12.59%	14.65%	16.46%	16.44%
加: 其他非经营损益	3.14	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.78%	16.08%	18.71%	18.11%
<b>利润总额</b>	83.51	158.63	230.02	296.00	销售净利率	10.59%	13.91%	15.35%	15.34%
减: 所得税	10.97	21.41	31.05	39.96	<b>资产获利率</b>				
<b>净利润</b>	72.54	137.21	198.97	256.04	ROE	8.72%	14.36%	17.53%	18.75%
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.00%	10.88%	13.61%	13.97%
<b>归属母公司净利润</b>	72.54	137.21	198.97	256.04	ROIC	32.69%	34.84%	36.78%	41.64%
<b>资产负债表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>增长率</b>				
货币资金	610.68	651.07	824.10	1090.28	销售收入增长率	64.82%	43.96%	31.47%	28.73%
应收和预付款项	314.25	373.38	471.51	613.39	EBIT 增长率	98.98%	67.47%	47.77%	28.60%
存货	60.02	73.47	72.74	89.11	EBITDA 增长率	86.51%	68.04%	52.95%	24.59%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	104.27%	89.15%	45.00%	28.68%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产增长率	151.49%	23.07%	18.18%	25.29%
固定资产和在建工程	80.72	219.02	192.33	165.63	股东权益增长率	336.83%	14.84%	18.73%	20.30%
无形资产和开发支出	9.88	8.79	7.71	6.62	经营营运资本增长率	24.16%	2.83%	35.67%	17.98%
其他非流动资产	2.79	1.39	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>资产总计</b>	1078.33	1327.13	1568.38	1965.03	资产负债率	22.81%	27.98%	27.64%	30.52%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	33.26%	37.82%	36.35%	30.98%
应付和预收款项	246.00	371.30	433.48	599.70	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	4.00	2.96	3.16	2.99
<b>负债合计</b>	246.00	371.30	433.48	599.70	速动比率	3.76	2.76	2.99	2.84
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	股利支付率	0.00%	10.00%	10.00%	10.00%
资本公积	591.19	591.19	591.19	591.19	收益留存率	100.00%	90.00%	90.00%	90.00%
留存收益	141.14	264.64	443.71	674.14	<b>资产管理效率</b>				
<b>归属母公司股东权益</b>	832.34	955.83	1134.90	1365.34	总资产周转率	0.64	0.74	0.83	0.85
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	8.49	14.29	6.74	10.08
<b>股东权益合计</b>	832.34	955.83	1134.90	1365.34	应收账款周转率	2.27	2.77	2.86	2.83
负债和股东权益合计	1078.33	1327.13	1568.38	1965.03	存货周转率	7.87	9.08	12.06	12.71

**销售经理：万玮**  
**联系电话：010-88085990**  
**电子信箱：wanwei1@hysec.com**

### 免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上