

## 日海通讯 002313.SZ

## 国内市场业务增长 80%以上，推动业绩高速增长

## ——2009 年报点评

本报告导读：> 3G 大规模建网，推动 09 年国内市场业务增长 80%  
> 公司成长驱动力：国内 FTTx 市场建设、三网融合建设，以及国际市场新突破

## 投资要点：

- **公司09年业绩**：在本报告期内，公司业绩快速增长，部分超出我们预期。09年公司实现营收6.85亿元，同比增长64.8%，实现净利润7254万元，同比增长104.27%，扣除非经常性损益后净利润增长109.1%；09年基本每股收益为0.725元（按最新总股本摊薄），每股净资产8.32元，净资产收益率8.7%（摊薄）。
- **3G大规模建网，推动09年国内市场业务增长超过80%，盈利高速增长**。09年随着3G建网大规模开展，公司抓住市场机遇，凭借行业领先优势获得大量国内订单且市场份额提升。09年公司在通信网络连接分配产品方面签单额达到5.47亿元，同比增长69.2%，在网络保护产品方面签单额2.63亿元，同比增长19.3%，在综合布线产品和其他业务方面的签单额同样增长39%以上。公司在国内网络接配线和网络保护领域的领先优势突出，国内市场营收6.3亿元，增长80.25%，推动全年业绩高速增长，公司全年净利率增长104.27%。
- **期间费用率水平降低，规模效应显现**。公司09年致力于做大市场规模，效果显著。为抢占市场份额，公司加大了市场投入，销售规模上升，同时使得销售费用率上升1个百分点至13.3%，但规模效应使得管理费用率降低1.92个百分点至5.28%。另外，本年度融资主要通过保理融资而减少借款，使得财务费用率降低1.4个百分点至0.46%。全年期间费用率降低2.3个百分点，规模效应显现。

## 公司财务数据摘要与估值

财务摘要	08A	09A	10E	11E	12E
主营收入(百万元)	416	685	929	1219	1610
增长率(%)	18.5%	64.8%	35.7%	31.1%	32.1%
主营成本(百万元)	290	472	645	848	1128
增长率(%)	19.2%	62.9%	36.5%	31.5%	32.9%
净利润(百万元)	36	73	110	147	188
增长率(%)	7.3%	104.3%	51.0%	33.9%	28.0%
毛利率(%)	30.2%	31.0%	30.6%	30.4%	30.0%
每股收益(元)	0.355	0.725	1.095	1.466	1.876
PE(倍)	124.4	60.9	40.4	30.1	23.6

来源：爱建证券研究部

请务必阅读正文之后的重要声明

## 通信设备及服务行业

公司评级：推荐（首次）

目标价格：

当前价格：¥44.19

2010.03.29

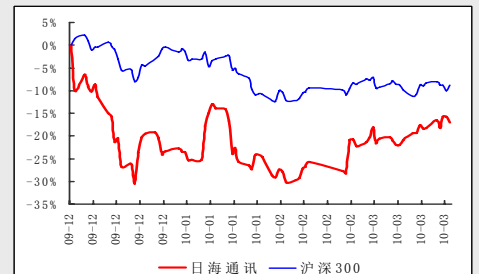
## 基础数据

总市值(百万元)	4400
总股本/流通 A 股(百万股)	100/25
流通市值(百万元)	1100
每股净资产(元)	8.32
净资产收益率(%)	8.7

## 交易数据

52 周内股价区间(元)	36.7~55
10 年动态 PE(倍)	40.4
PEG 比率(倍)	1.07
市净率(倍)	5.3

## 52 周内股价走势图



万阳松

行业研究员

执业证书编号

S0820210010026

电话

021-32229888\*3501

邮箱

wanyangsong@ajzq.com

## 相关报告

《日海通讯：快速成长的通信网络物理连接设备龙头》

2009.11.30

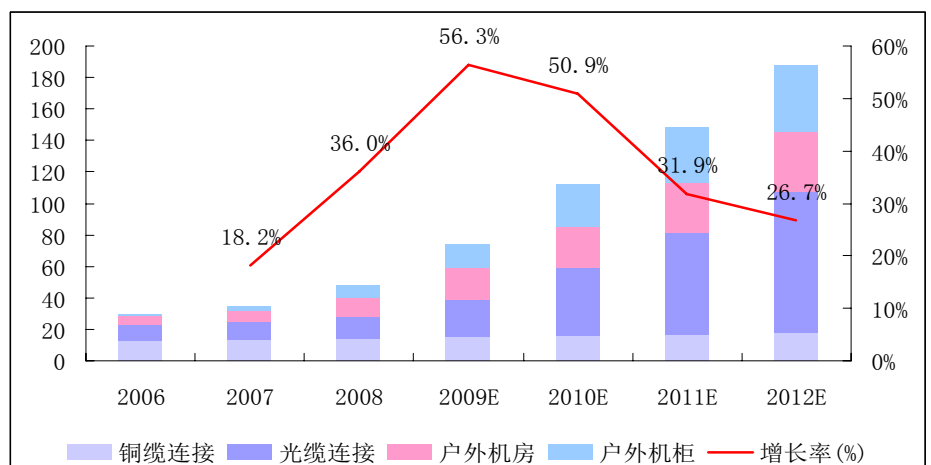
● **分产品看，通信网络保护产品毛利率和收入占比均提升，推动综合毛利率上升0.66个百分点。**公司09年在通信网络保护产品（户外机柜和户外机房等）方面销售优势明显，市场份额居前两位，网络保护产品毛利率提升2.92个百分点至33.45%，占营业收入比重升至29.65%。另一方面，公司通信网络接配线产品受益于3G网络建设和宽带化推动，销售规模增长60.96%，毛利率水平稳中略降0.32个百分点至30.16%，占营收比重的62.07%。网络接配线和网络保护产品仍将是公司主要收入来源。

● **公司成长驱动力：国内FTTx市场建设、三网融合建设，以及国际市场新突破。**受益于国内光纤到户和三网融合建设的推进，公司所处的通信网络接配线和网络保护市场未来3年仍将保持快速增长，市场规模从目前的80亿元增长至180亿元左右，市场规模将实现翻倍增长，市场规模复合增长率超过35%。公司作为该市场国内龙头企业，在行业成长中保持领先优势，市场份额有望提升，成长速度将快于行业增速。

另外，公司目前与国际通信设备龙头企业爱立信、诺西、阿朗、华为和中兴建立了稳定的合作关系并已成为他们的供应商。未来几年，公司伴随国际设备商成长，有望实现国际市场业务新突破，国际业务收入占比将从目前的不足13%逐步提升，成为公司成长的驱动力之一。

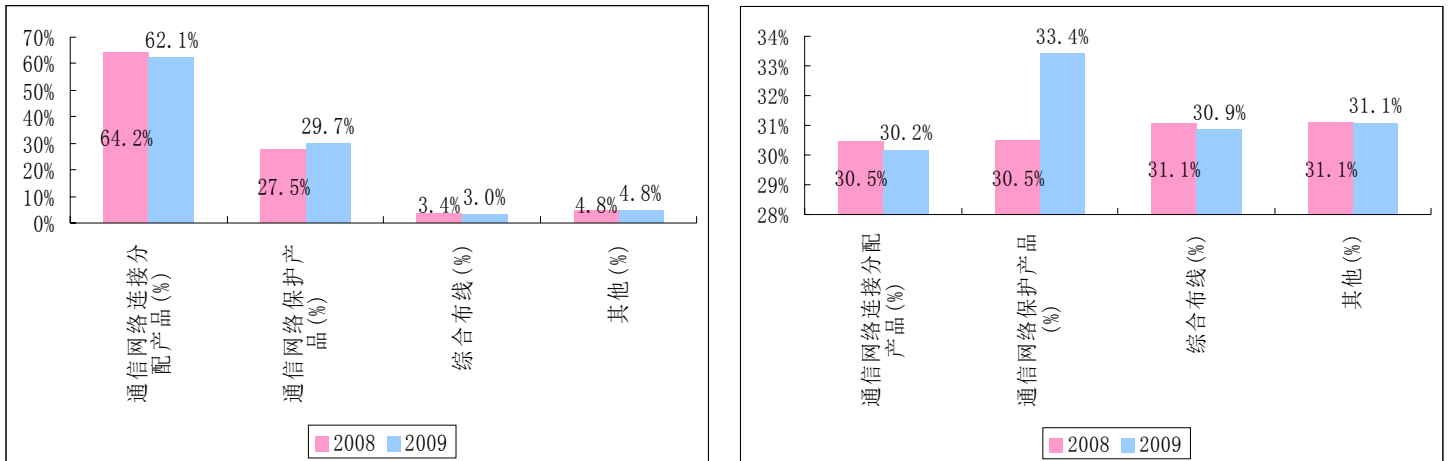
● **估值与投资建议。**受益于国内光纤到户工程的不断推进、和三网融合市场建设的推动，公司未来几年业绩仍将保持较快增长，并快于行业增速，预计公司10年~12年营收复合增长33%左右，盈利复合增长37%左右，EPS为1.1元、1.47元和1.88元左右，对应当前股价10-12年PE为40.4倍、30倍和23.6倍，10年PEG为1.07。短期看，作为上市新股，公司当前估值水平相对合理。但我们认为，公司业绩高成长性和明确的增长预期是公司股价带来超额回报的关键所在，考虑到其成长性和较大的市场空间，我们给予公司“推荐”评级，并建议关注公司长期竞争力水平的持续提升。

图表1：国内通信网络物理连接设备子行业快速增长（单位：亿元）



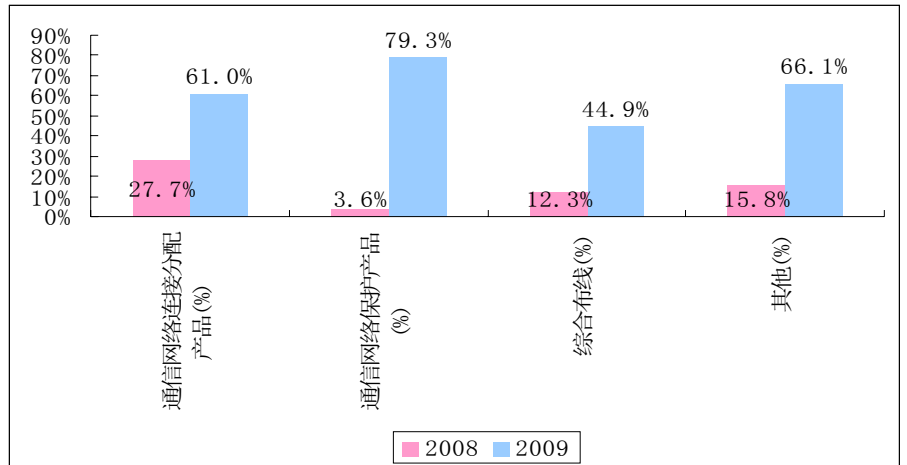
来源：爱建证券研究部

图表2: 公司主营业务构成(左)和分产品毛利率水平(右)



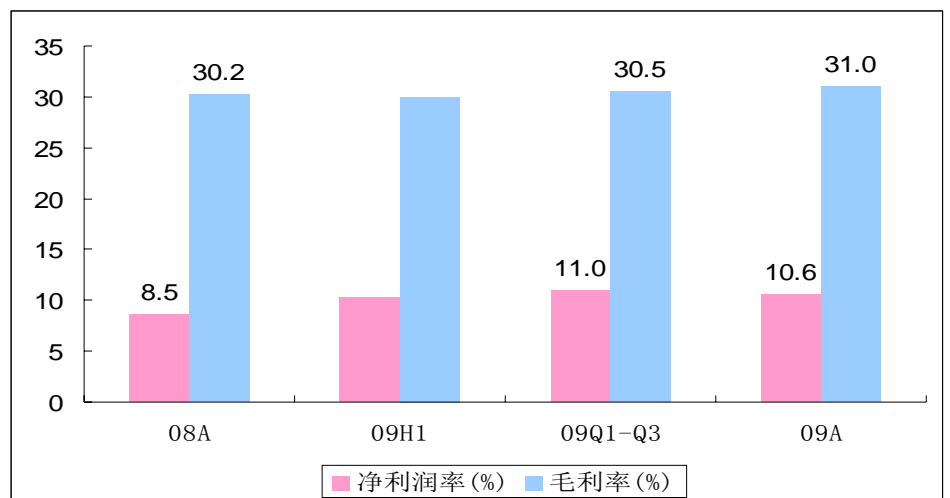
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表3: 公司业务成长性分析(报告期), 各产品实现大幅增长



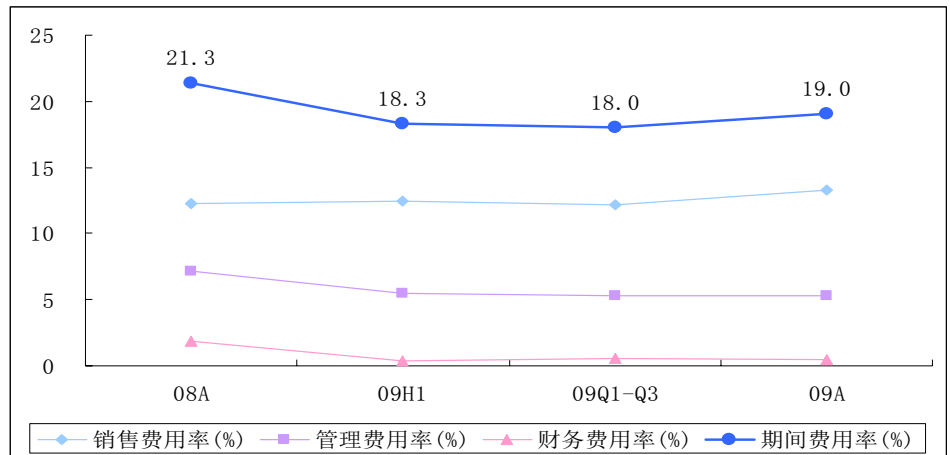
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表4: 公司业务盈利能力分析(报告期), 净利润率和毛利率同比提升



来源: 公司公告, 爱建证券研究部

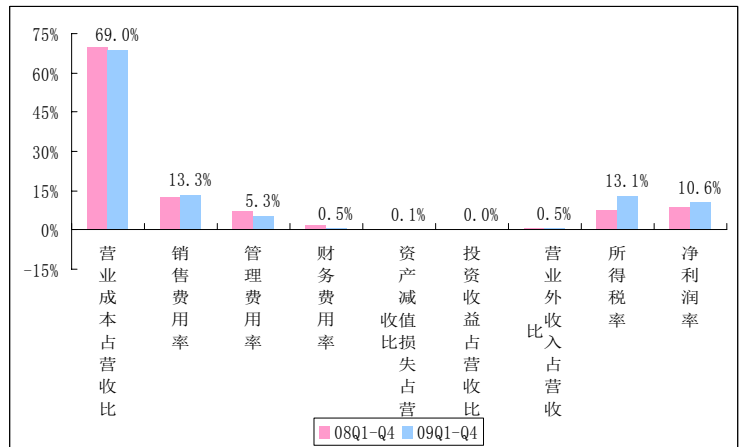
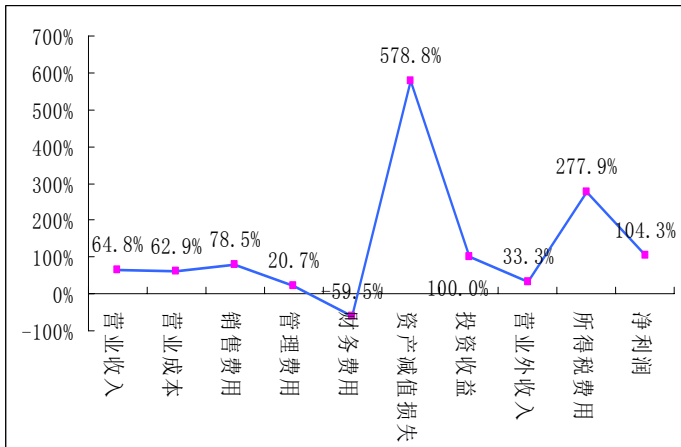
图表5: 公司近年期间费用情况分析 (报告期)



来源: 公司公告, 爱建证券研究部

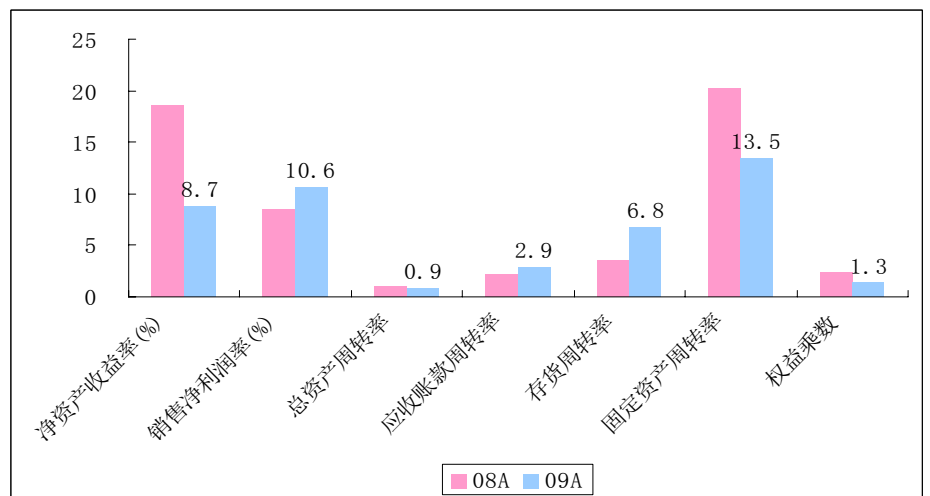
图表6: 2009A年业绩驱动因素分析 (报告期)

图表7: 09A Vs 08A之盈利驱动因素比较



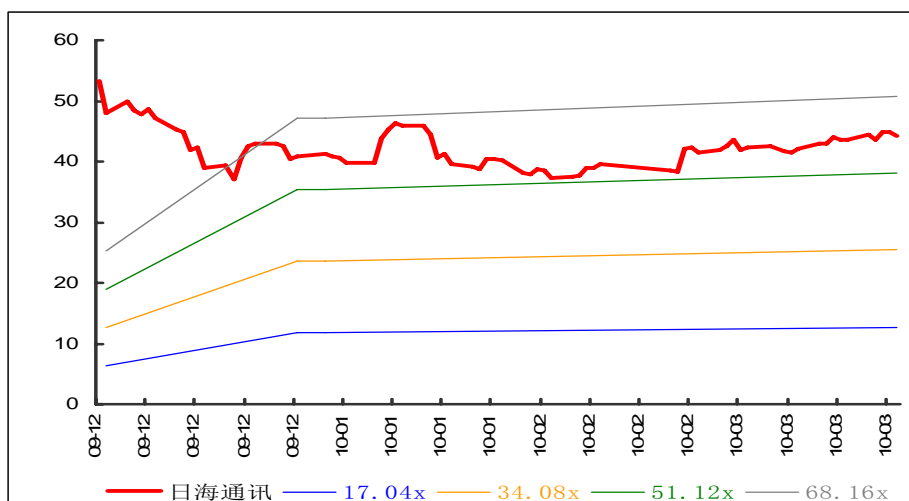
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表8: 09A Vs 08A 杜邦分析, 净利润率上升, 资产周转率降低



来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表9：公司历史股价及对应PE-Band



来源：Wind，爱建证券研究部

图表10：公司利润表预测

(模型更新日期：2010年03月29)

单位：百万元	07A	08A	09A	10E	11E	12E	09Vs08	10Vs09	11Vs10	12Vs11
<b>主营业务收入</b>	<b>350.73</b>	<b>415.58</b>	<b>684.97</b>	<b>929.48</b>	<b>1218.58</b>	<b>1610.00</b>	<b>64.8%</b>	<b>35.7%</b>	<b>31.1%</b>	<b>32.1%</b>
增长率(%)	12.51%	18.49%	64.82%	35.70%	31.10%	32.12%	46.3%	-29.1%	-4.6%	1.0%
毛利	107.53	125.63	212.52	284.56	370.46	482.48	69.2%	33.9%	30.2%	30.2%
综合毛利率(%)	30.66%	30.23%	31.03%	30.62%	30.40%	29.97%	0.8%	-0.4%	-0.2%	-0.4%
<b>主营业务成本</b>	<b>243.20</b>	<b>289.95</b>	<b>472.45</b>	<b>644.92</b>	<b>848.12</b>	<b>1127.52</b>	<b>62.9%</b>	<b>36.5%</b>	<b>31.5%</b>	<b>32.9%</b>
营业税金及附加	0.37	0.71	1.16	1.39	1.83	2.42	63.0%	19.8%	31.1%	32.1%
占收入比率(%)	0.10%	0.17%	0.17%	0.15%	0.15%	0.15%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>主营业务利润</b>	<b>107.17</b>	<b>124.92</b>	<b>211.35</b>	<b>283.17</b>	<b>368.63</b>	<b>480.06</b>	<b>69.2%</b>	<b>34.0%</b>	<b>30.2%</b>	<b>30.2%</b>
期间费用	75.70	88.72	130.39	162.66	207.16	273.70	47.0%	24.7%	27.4%	32.1%
期间费用率(%)	21.58%	21.35%	19.04%	17.50%	17.00%	17.00%	-2.3%	-1.5%	-0.5%	0.0%
销售费用	40.17	51.06	91.13	104.10	132.83	175.49	78.5%	14.2%	27.6%	32.1%
销售费用率(%)	11.45%	12.29%	13.30%	11.20%	10.90%	10.90%	1.0%	-2.1%	-0.3%	0.0%
管理费用	29.83	29.93	36.13	57.63	73.11	96.60	20.7%	59.5%	26.9%	32.1%
管理费用率(%)	8.51%	7.20%	5.28%	6.20%	6.00%	6.00%	-1.9%	0.9%	-0.2%	0.0%
财务费用	5.70	7.74	3.13	0.93	1.22	1.61	-59.5%	-70.3%	31.1%	32.1%
财务费用率(%)	1.63%	1.86%	0.46%	0.10%	0.10%	0.10%	-1.4%	-0.4%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-1.63	0.09	0.59	0.00	0.00	0.00	578.8%	-100.0%	-	-
减值损失率(%)	-0.47%	0.02%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
投资净收益	0.00	-0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	100.0%	-	-	-
<b>营业利润</b>	<b>33.10</b>	<b>36.06</b>	<b>80.37</b>	<b>120.51</b>	<b>161.47</b>	<b>206.36</b>	<b>122.9%</b>	<b>49.9%</b>	<b>34.0%</b>	<b>27.8%</b>
增长率(%)	73.25%	8.95%	122.88%	49.95%	33.99%	27.80%	113.9%	-72.9%	-16.0%	-6.2%
营业利润率(%)	9.44%	8.68%	11.73%	12.97%	13.25%	12.82%	3.1%	1.2%	0.3%	-0.4%
营业外收支净额	2.49	2.36	3.14	4.65	6.09	8.05	33.3%	48.0%	31.1%	32.1%
占收入比率(%)	0.71%	0.57%	0.46%	0.50%	0.50%	0.50%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>利润总额</b>	<b>35.59</b>	<b>38.42</b>	<b>83.51</b>	<b>125.16</b>	<b>167.56</b>	<b>214.41</b>	<b>117.4%</b>	<b>49.9%</b>	<b>33.9%</b>	<b>28.0%</b>
减：所得税	2.92	2.90	10.97	15.64	20.95	26.80	277.9%	42.7%	33.9%	28.0%
实际所得税率(%)	8.22%	7.55%	13.13%	12.50%	12.50%	12.50%	5.6%	-0.6%	0.0%	0.0%
<b>净利润</b>	<b>32.66</b>	<b>35.51</b>	<b>72.54</b>	<b>109.51</b>	<b>146.62</b>	<b>187.61</b>	<b>104.3%</b>	<b>51.0%</b>	<b>33.9%</b>	<b>28.0%</b>
减：少数股东损益	-0.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
占净利润比率(%)	-1.31%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>33.09</b>	<b>35.51</b>	<b>72.54</b>	<b>109.51</b>	<b>146.62</b>	<b>187.61</b>	<b>104.3%</b>	<b>51.0%</b>	<b>33.9%</b>	<b>28.0%</b>
增长率(%)	44.13%	7.33%	104.27%	50.96%	33.88%	27.96%	96.9%	-53.3%	-17.1%	-5.9%
净利润率(%)	9.43%	8.55%	10.59%	11.78%	12.03%	11.65%	2.0%	1.2%	0.2%	-0.4%
<b>期末每股收益(元)</b>	<b>0.441</b>	<b>0.474</b>	<b>0.725</b>	<b>1.095</b>	<b>1.466</b>	<b>1.876</b>	<b>53.2%</b>	<b>51.0%</b>	<b>33.9%</b>	<b>28.0%</b>
<b>最新总股本摊薄 EPS(元)</b>	<b>0.331</b>	<b>0.355</b>	<b>0.725</b>	<b>1.095</b>	<b>1.466</b>	<b>1.876</b>	<b>104.3%</b>	<b>51.0%</b>	<b>33.9%</b>	<b>28.0%</b>

来源：爱建证券研究部预测

## 投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

## 重要声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。