



日海通讯（002313）调研报告

报告日期：2010年5月13日

——小行业、大空间，分享行业的旺盛需求

基础数据

总股本（百万股）	100
流通A股（百万股）	25
流通B股（百万股）	0

公司评级

所属行业	通信设备行业
公司股价	35.75元
投资评级	买入

公司市场表现



相关报告

IT 通信行业研究员
姓名：费瑶瑶
执业证书编号：S0990209080062
Email: feiyy@vsun.com

报告概要：

近日，我们调研了日海通讯，与公司董秘对公司主营业务现状以及行业发展进行了沟通和交流。

- ◇ 日海通讯是目前国内最大的通信网络物理连接设备供应商，目前市场份额约为10%；专注于为运营商、电信主设备商和网络集成商提供一流的通信网络连接、分配和保护产品及整体解决方案。
- ◇ **加速光网络布局，短期业绩增长受益于FTTx。**2010年，运营商继3G之后将大力推进FTTx；与此同时七部委联合下文推动整个宽带建设，故运营商在整体投资放缓背景下，布局FTTx支撑公司营收稳定增长。
- ◇ **技术演进，需求有望延续。**2009年是3G投资建设的高峰，并不意味着整个3G建网的完成，从目前用户体验来看，基站的建设密度依旧有待加强。与此同时，4G也在逐步推进中，目前3G基站之间的间隔20公里，那么4G则是10公里，也就是说随着技术的演进对基站密度需求也将逐步提高；网络节点也将数倍增加，对于公司物理连接的整体需求有望延续3-5年。
- ◇ **运营商集采，行业壁垒规避恶性竞争。**运营商集采，价格是其中的因素之一约占五成左右，在网使用率、行业地位、研发技术以及见往后解决方案能力等也是重要的招标指标；与此同时，对于新进公司大约需要1-2年的产品认证、入网认证等认证周期，并且集采模式对于经验的要求，提升了进入行业的门槛，规避行业间恶性竞争。公司作为目前细分行业龙头，直接受益该模式并有望在运营商这种集采模式中逐步提升份额。
- ◇ **订单饱满，给予公司“买入”评级。**公司目前订单饱满，产能有望逐步扩展，公司营收将大幅提升；海外业务主要通过爱立信等海外设备商逐步拓展；行业需求，成就公司的快速增长，预计2010-2012年实现净利润118.14、169.40、233.24百万元，增长率分别为62.86%、43.39%、37.68%，对应EPS分别为1.18、1.69、2.33元，给予“买入”评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入 (百万元)	684.97	992.06	1,375.28	1,830.64
同比 (%)	65.00%	44.83%	38.63%	33.11%
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	72.54	118.14	169.40	233.24
同比 (%)	104.00%	62.86%	43.39%	37.68%
毛利率 (%)	31.03%	31.00%	30.80%	30.80%
每股收益 (元)	0.94	1.18	1.69	2.33
P/E	38	30	22	16
P/B	4.25	3.86	3.60	3.20

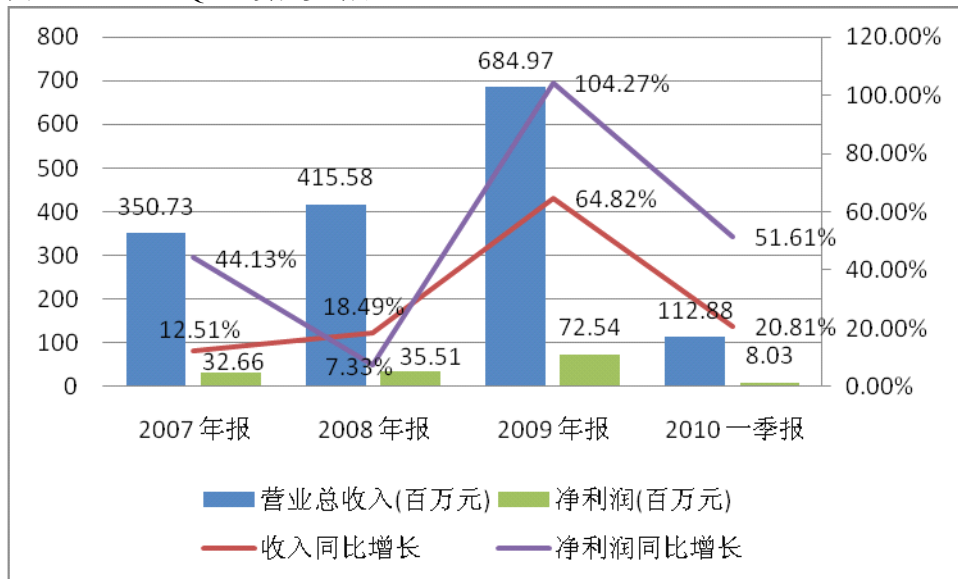
1 公司主营简介

日海通讯是目前国内最大的通信网络物理连接设备供应商，目前市场份额约为10%；专注于为运营商、电信主设备商和网络集成商提供一流的通信网络连接、分配和保护产品及整体解决方案。主要产品包括连接分配类产品、户外通信机房保护类产品以及综合布线系统，其中连接分配类产品则主要包括了宽频总配线架（MDF）、光纤光缆配线架（ODF）以及数字配线架（DDF），主要适用于主干线缆与交换机、光端机等设备之间的连接、配接和调线。

1.1 受益 3G 投建，2009 年业绩大幅提升

2009年实现营收684.97百万元、净利润72.54百万元，同比增长104.27%和64.82%，主要受益于运营商2009年3G投资支出；2010年一季度实现营收112.88百万元、净利润8.03百万元，同比增长20.81%和51.61%，3G建设2010年逐步放缓，2010年运营商大力推动FTTx将驱动公司业绩的延续目前的高增长。

图1: 2007-2010Q1业绩稳步增长



数据来源： Wind，英大证券研究所

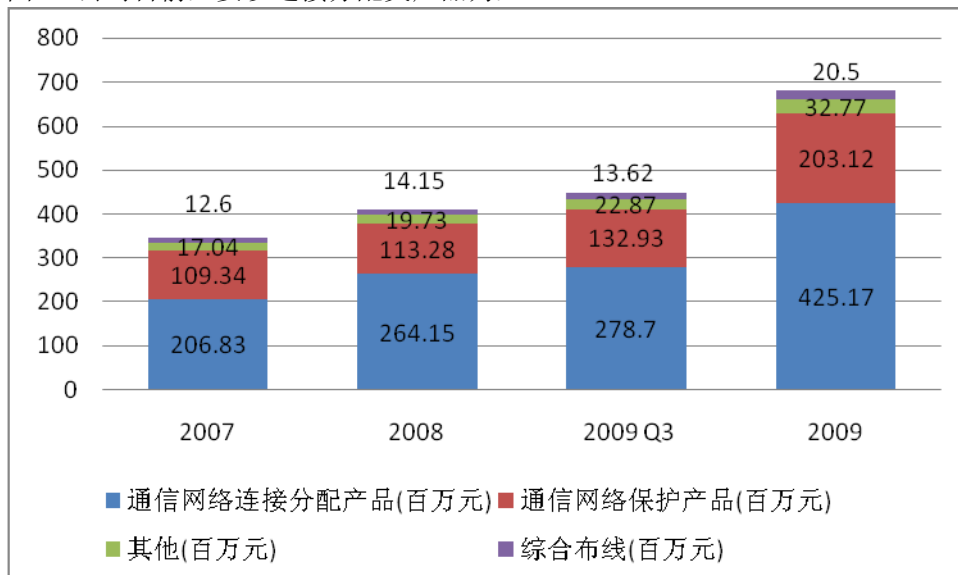
1.2 光网络建设驱动下，光连接产品有望快速增长

从公司目前的收入结构看，公司主要以通信网络连接分配产品和通信网络保护产品为主，大约占据了全部营收的九成多，其中2009年通信网络连接分配占比为62.07%，网络保护产品占比29.65%；

通信网络产品从应用范围看可分为光连接产品和铜连接产品，其中铜连接产品占据了一半份额以上，主要在于在宽带网络建设中“最后一公里”目前主要以铜缆为主；随着运营商大力推动FTTx，光纤到楼、到户，光纤有望逐步替代（其中最后一百米依旧以铜缆为主），光连接产品份额有望逐步提升。

通信保护产品主要是指户外通信机房、户外通信机柜等，适用于无线通信系统基站设备及固网通信的接入网设备等，是对通信网络传统土建机房、机站的替代。

图2: 公司目前主要以连接分配类产品为主

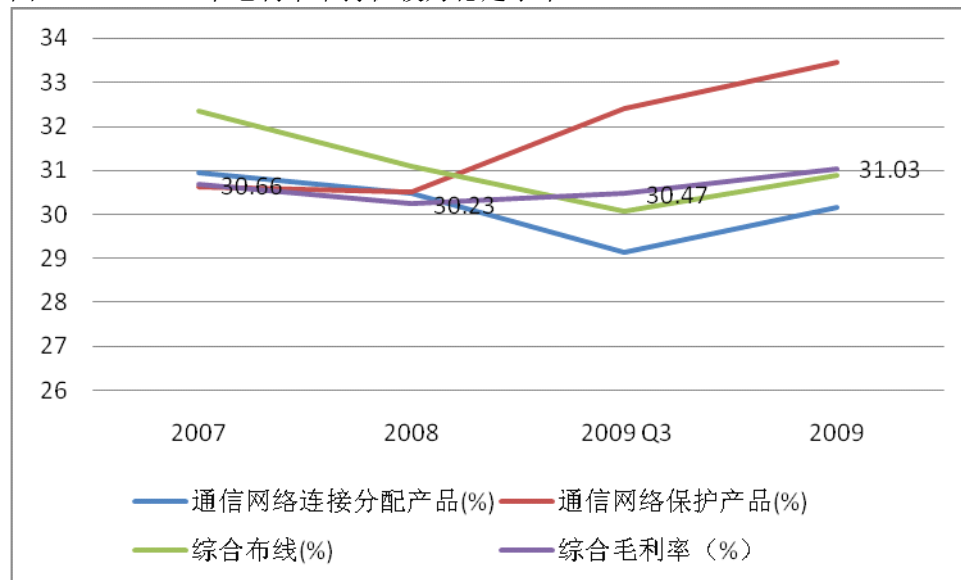


数据来源：公司公告，英大证券研究所

1.3 毛利率维持稳定，费用控制得力

公司毛利率基本维持在30%以上的水平，2009年子业务毛利均有所回升，综合毛利率达到31.03%。公司目前原材料压力不大，主要来自相关的进口芯片以及户外通信机柜的钢板成本，目前均维持在较为稳定的水平，毛利率压力不大，有望维持目前30%的毛利水平。

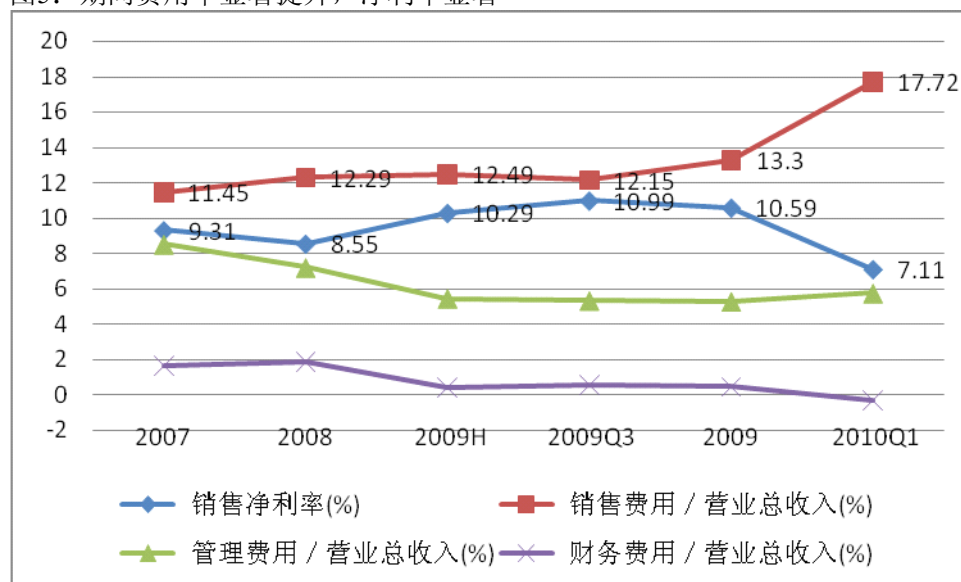
图4：2007-2009年毛利率维持在较为稳定水平



数据来源：Wind，英大证券研究所

费用控制得力，净利率保持稳定。公司2009年全年净利率10.59%，呈现逐步提升的态势，2010年1季度是公司确认收入的淡季，在销售费用高企的背景下净利率有所下滑，主要是单季度的影响，整体看公司财务结构比较稳健全年净利率能维持10%的高位。

图5：期间费用率显著提升，净利率显著



数据来源：Wind，英大证券研究所

2 细分行业刚性需求依然存在，高景气态势有望延续

公司目前所处于通信行业细分行业之通信无源设备制造业，连接、分配、保护等设备，直接受益于运营商固定投资驱动。

2009年是3G投建的高峰年份，大量基站铺设，连接器需求旺盛，公司营业快速增长；2010年在运营商大幅削减投资支出的背景下，光通信FTTx成为继3G之后另外一个大幅投建的重点，依旧延续了对连接器件的刚性需求。对于光网络投建，2010年4月七部委联合下文关于推进光纤宽带网络建设的意见，指出到2011年光纤宽带端口超过8000万，城市用户接入能力平均达到8MB/秒以上，农村用户接入能力平均达到2MB/秒以上，商

业楼宇用户基本实现100MB/秒以上的接入能力，3年内光纤宽带网络建设投资超过1500亿元，新增宽带用户超过5000万。

物联网以及三网融合等业务，提升了对光通信网络的铺建需求。我国目前互联网用户高居世界首位，但是互联网传输速率却远落后于主要发达国家，接入速率已经成为制约我国宽带发展的瓶颈，随着IPTV等视频类业务的兴起成为驱动网络继续发展的主力，传输一路高清电视需要最少20Mbps的带宽，而目前入户带宽大多数是2Mbps。并且发展包括视频在内的三网融合业务以及逐步推进的物联网业务，大流量的数据存储传输需求，对电信运营商来说有着巨大的带宽压力，加快发展光纤接入FTTx是解决这一压力的重要手段，故运营商均近期大力推进光网络建设，加速了光纤化布局。

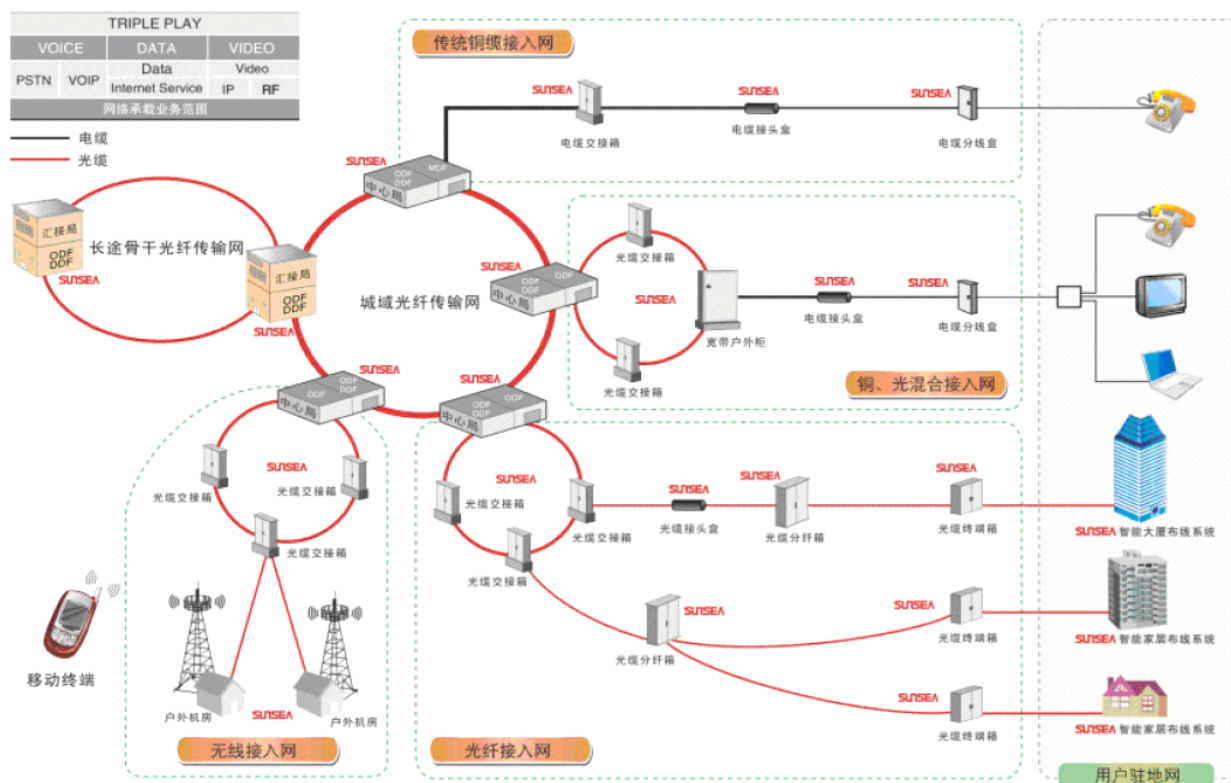
表1: 运营商加速光纤化

运营商	规划
中国电信	(1) 用3-5年时间实现城市地区铜缆长度控制在500m的目标，东部发达城市和中西部省会城市力争在3年内完成； (2) 城市商务楼宇，光缆通达率每年提升10%，到2010年全国平均力争达到85%； (3) 农村地区：光缆到达行政村后铜缆距离控制在2公里范围内，农村行政村光缆通达率每年提升10%，到2010年全国平均力争达到70%。 (4) 2010将投资建设1800万线光纤宽带设备，预计在年底实现70%以上城镇用户宽带达到12Mb/s，重点城市启动100Mb/s光纤到户工程。
中国联通	启动FTTx设备集中采购项目，招标规模超过1100万线，全部为EPON产品，是截至目前为止全球最大规模的宽带接入网建设采购项目。以每线FTTx需500芯米计，联通FTTx建设的光纤需求在500万芯公里以上。未来，城市区域将逐步实现光纤到楼与光纤到户，农村地区将逐步实现光纤到行政村和大的自然村
中国移动	09年12月首次FTTx招标，2010年一季度建设量已经达到了300万线，全年部署量将达600万线。

数据来源：英大证券研究所

连接、分配以及保护设备行业高景气态势延续，连接器主要应用长途骨干网、城域网以及到小区接入网的网络节点。目前在“最后一公里”主要采取的传统铜缆接入网，这也是成为制约宽带传输速率的主要因素之一；随着运营商加速布局FTTx，光纤接入网将逐步取代目前铜、光混合接入网，FTTx到小区到用户网络节点大幅增加，对于光连接器的需求将迅速攀升，细分行业的高景气度得以延续。

图6: 公司目前产品应用范围



数据来源：公司招股说明书，英大证券研究所

3 公司投资价值分析：小行业、大空间，分享行业的旺盛需求

加速光网络布局，短期业绩增长受益于FTTx。2010年，运营商继3G之后将大力推进FTTx；与此同时七部委联合下文推动整个宽带建设，故在整体投资放缓背景下布局FTTx支撑公司营收稳定增长。目前国内的光网络宽带建设中骨干网与城域网已经基本部署完毕，布局FTTx将是向“最后一公里”推进—接入小区、居民楼、办公楼、家庭，相较于基站主干网的节点需求“最后一公里”所产生的节点需求将成倍的增加，光公司光连接器件营收将大幅提升。

技术演进，需求有望延续。2009年是3G投资建设的高峰，并不意味着整个3G建网的完成，从目前用户体验来看，基站的建设的密度有待加强。与此同时，4G也在逐步推进中，目前3G基站之间的间隔20公里，那么4G则是10公里，也就是说随着技术的演进对基站密度需求也将逐步提高，整体的需求有望延续3-5年。

运营商集采，行业壁垒规避恶性竞争。对于连接器的采购，运营商采取的集中采购，各个省网公司分别签订合同的模式。在集采招标中，价格是其中的因素之一约占五成左右，其他五成影响因素主要有在网使用率、行业地位、研发技术提供解决水平能力等，行业壁垒规避恶性竞争；与此同时，对于新进公司大约需要1-2年的产品认证、入网认证等认证周期，并且集采模式对于经验的要求，提升了进入行业的门槛。公司作为目前细分行业龙头企业有望在运营商这种集采模式中逐步提升份额。

订单饱满，给予公司“买入”评级。公司目前订单饱满，产能有望逐步扩展，公司营收将大幅提升；海外业务主要通过爱立信等海外设备商逐步拓展；行业需求，成就公司的快速增长，预计2010-2012年实现净利润118.14、169.40、233.24百万元，增长率分别为62.86%、43.39%、37.68%，对应EPS分别为1.18、1.69、2.33元，给予“买入”评级。

表2：行业重点公司盈利估值对比

证券代码	证券简称	营业收入 (2010Q1) (亿)	同比增长 (%)	净利润(2010Q1) (百万元)	同比增长 (%)	PE	PB	ROE(%)
002313.SZ	日海通讯	1.13	20.81	8.03	51.61	47	4.30	26.45
000063.SZ	中兴通讯	132.56	13.59	109.86	39.68	27	3.98	15.83
002089.SZ	新海宜	1.13	32.78	24.18	54.88	40	7.21	20.24
600498.SH	烽火通信	10.06	34.63	57.35	42.88	41	3.59	9.71
600522.SH	中天科技	8.18	16.65	91.65	62.72	16	3.58	24.66
600487.SH	亨通光电	4.58	57.62	34.06	98.37	22	3.48	15.12
002281.SZ	光迅科技	2.18	24.69	24.82	6.03	53	5.89	21.2

数据来源：Wind，英大证券研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准