

增持

产品需求依旧旺盛

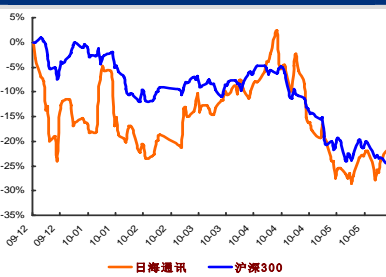
——日海通讯(002313)调研报告——

研究员

马凤桃
执业证号: S1250200010002
电话: 010-57631231
邮箱: mft@swsc.com.cn

苏晓芳
执业证号: S1250109121348
电话: 010-57631190
邮箱: sxfang@swsc.com.cn

市场表现



发行数据

总股本(百万股)	100
流通A股(百万股)	25
总市值(亿元)	39.1
流通市值(亿元)	9.8

内容摘要:

- **公司产品需求旺盛,且具有可持续性。**今年公司产品需求的主要推动力在小区宽带建设,同时三网融合及物联网等的发展对公司产品也有较大的需求空间;随着技术的发展,技术更替使得公司产品需求具有可持续性。
- **行业龙头企业,受益于行业的持续发展。**公司作为国内最大的通信网络物理连接设备供应商,目前市场份额大约在10%左右,订单饱满,有产能(尤其是光器件和机柜的产能)压力,今年4季度扩产后,其产能压力将有所缓解。产品更新较快,围绕主业,积极准备业务的拓展。
- **预测与估值。**预计2010-2012年EPS分别为1.06元,1.48元和1.88元,目前的股价是39.09元(2010-6-10),相当于10-12年37倍、26倍和21倍的动态市盈率,鉴于其巨大的市场空间及行业优势,我们维持其“增持”评级,建议逢低买入。

盈利预测与估值

指标	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿元)	9.0	12.7	17.4
毛利(亿元)	2.9	4.2	5.6
营业利润(亿元)	1.2	1.7	2.1
利润总额(亿元)	1.2	1.7	2.2
归属母公司股东的净利润(亿元)	1.1	1.5	1.9
摊薄每股收益(元)	1.06	1.48	1.88

日海通讯是国内最大的通信网络物理连接设备供应商，一直专注于为国内外电信运营商、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。主要产品为：铜缆配线产品、光缆配线产品、户外机柜产品、户外机房产品及其他配线产品等。

近日，我们走访了日海通讯（002313），与公司高管进行了交流，了解到以下情况。

一、公司产品需求旺盛，且具有可持续性

1.1 今年产品需求的主要推动力在小区宽带建设

今年3月份，国家七大部委联合下发了《关于推进光纤宽带网络建设的意见》，该意见要求加快光纤宽带网络建设，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，政策面给予了宽带发展大力支持。同时，对于FTTX的发展是可预见的。从用户规模看，目前我国FTTX用户已经突破2000万，乐观估计甚至已达到2300万，运营商“光进铜退”投资力度的加大及3G网络的大规模建设，拉动了对光通信的需求。

大力发展光纤宽带的利好使得公司的产品需求急剧增加，同时公司最近两年产品最旺盛的需求也主要看FTTX的发展，今年尤其看小区宽带的拉动。小区宽带建设中，一般是用机柜多，机房少，而一般的小区大约需要2~3个机柜，一个机柜所需的光器件大约有2万多个，如果是光纤到户的话对公司产品的需求量就更大，如此算下来，小区宽带建设所需通信设备中，公司的通信网络物理连接设备占设备总投入约50%，需求空间不断攀升，市场规模较大。

小区宽带对公司产品的需求还体现在，09年公司铜缆配线产品的需求量大于光缆配线产品，而今年由于FTTX的发展，光缆配线产品的需求量将超过铜缆配线产品。

1.2 三网融合及物联网等对其产品的需求空间大

三网融合政策出台后，广电网进行双向化改造同时可以做宽带接入，这就需提高其主干网的传输速度，而光通信的宽带和传输速度能很好的解决其网络瓶颈；同时，光通信为综合传送各种业务提供了必要的带宽和传输高质量，为三网融合、移动互联网等的发展提供了理想的平台。各方面的需求都决定了光通信的快速发展，这将使光通信产业链上的相关公司获得更大的发展空间。同时，未来光通信的发展方向是以家庭为单位实现网络化，而家庭网关的建设对公司产品的需求量也不可同日而语。

另外，未来物联网的发展将带来数据处理量的成倍增长，IDC数据中心也必不可少，而对存储这些数据的服务器之间所需的网络连接设备的需求也是成倍增长，相应的公司产品所需空间也会急剧上升。

1.3 技术更替使得其产品需求具有可持续性

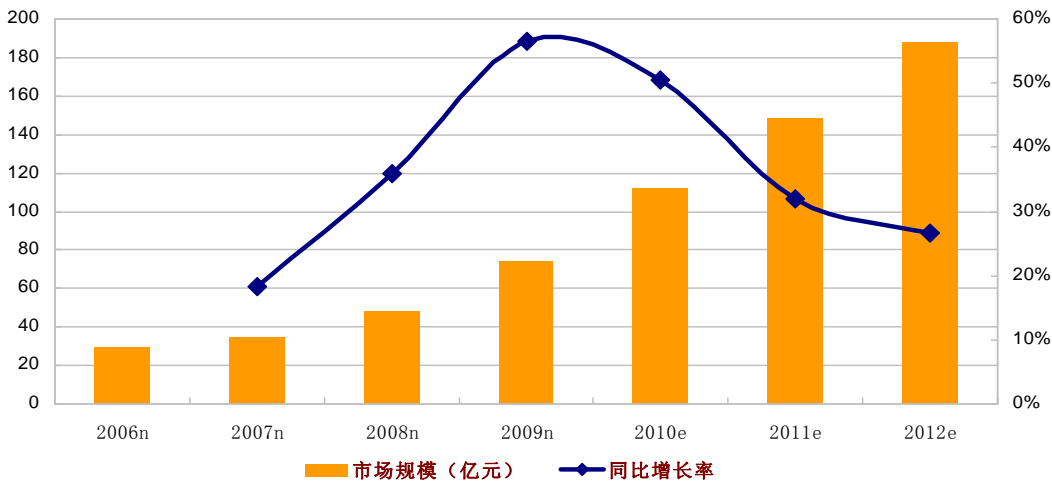
09年公司业绩的大规模增长主要来自于3G基站的大规模建设，公司产品的收入主要来自接入网，与基站的建设数量关系密切。3G基站的集中建设期虽然已过，但目前3G网络的覆盖主要还是集中在城市，未来3G网络的全覆盖还需要大量的基站支撑，故公司产品的需求景气还将持续。另外，随着技术的演进，4G技术也在逐步推进，2G时代，大约30-40公里建一

个基站，到 3G 大概是 20 公里一个，技术发展到 4G，大约 10 公里就需要一个基站，故 4G 对基站的需求量远大于 2G 和 3G，网络节点数量也将成倍地增加，这意味着公司产品的需求量将会有几何倍的增长空间，且具有可持续性。

1.4 国外市场的发展空间较大

目前发展中国家对通信网络连接设备的需求集中在铜缆配线产品，而北美等发达国家对其需求主要是光缆配线产品。国外通信网络连接设备的需求也在不断增长，而国外通信网络连接设备厂商的价格是国内厂商价格的 3~5 倍。在这个不断增长的市场需求中，国内设备商的优势逐渐体现，也将获得更大的市场空间。

图 1: 2006-2012 年国内通信网络物理连接设备市场规模



来源：公司公告，西南证券研发中心

二. 行业龙头企业，受益于行业的持续发展

公司所处的行业为通信网络连接设备行业，目前该市场较为分散。该市场目前所需产品的三分之二是运营商集采，而参与集采的厂商目前有 50 多家，市场占有率相对较为分散。集采的最终入围，价格只占一半的比重，其余的要看参与集采厂商产品的在网使用量情况、快速响应能力和整体方案解决能力。

公司作为国内最大的通信网络物理连接设备供应商，目前市场份额大约在 10% 左右。公司国内的客户主要是中兴和华为，国外客户主要是爱立信，此三大客户的市场资源广泛，并且市场份额稳中有升，凭借公司的整体优势，市场份额将稳步提升。

2.1 订单饱满，扩产需求

对于公司产品的需求，客户一般是提前一个月下订单，公司的建设期一般是 2 个月左右，公司的响应能力较快。而公司的收入存在季节性因素，一般 1 季度是收入淡季，3,4 季度一般是公司的收入高峰，占全年总收入的 60% 以上。公司目前订单饱满，有产能（尤其是光器件

和机柜的产能)压力,今年4季度扩产后,公司的产能压力将有所缓解。

公司以自有资金 3000 万元人民币出资,在武汉设立了湖北日海通讯技术有限公司。设立此制造基地,主要解决公司业务扩张面临的产能瓶颈,同时借助武汉的地理优势和劳动力成本优势,提高供货速度,降低运作成本。

2.2 产品更新快,进行新业务的拓展

围绕公司的主业,公司将拓展两个方向性的业务:一是,户外机柜方面:目前国外使用的户外机柜是非金属材料制成的,相比起国内金属材质的,非金属材质的有不易生锈、质量小、成本低等优势,故公司加大研发来完成这一产品的转型,目前已取得进展,此新产品能使成本节约 15%左右。二是,工程业务方面:目前公司综合布线业务只卖产品,没有承担相应的布线工程,而布线工程的利润要远大于只出卖设备产品的利润,故公司从今年起将向工程业务方向拓展,公司也有意向收购有相应经验的工程公司。另外,根据公司业务拓展的区域性特征,公司有可能将针对市场互补性做一些拓展(目前按区域划分,公司的业务在华中、华南、东北和西南拓展较好,而江浙实力较为薄弱)。

图 2: 近几年公司营业收入的变化情况(元)

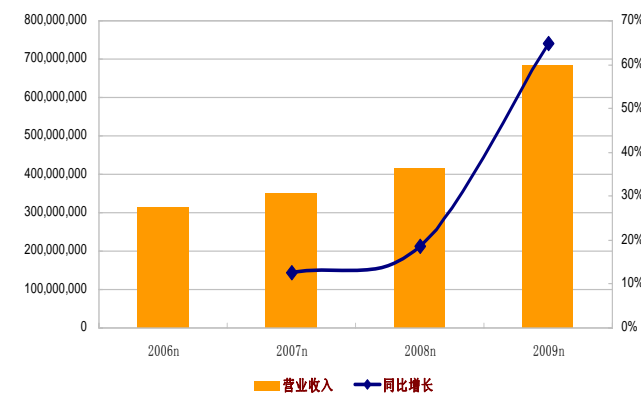
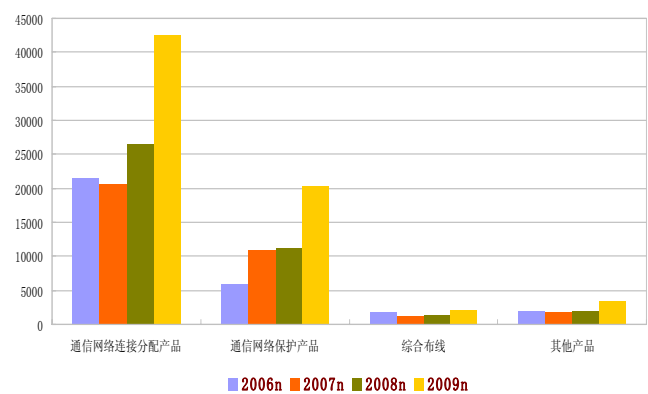


图 3: 近几年公司分产品收入的变化情况(万元)



来源: 招股说明书 西南证券研发中心

图 4: 公司毛利率变化情况

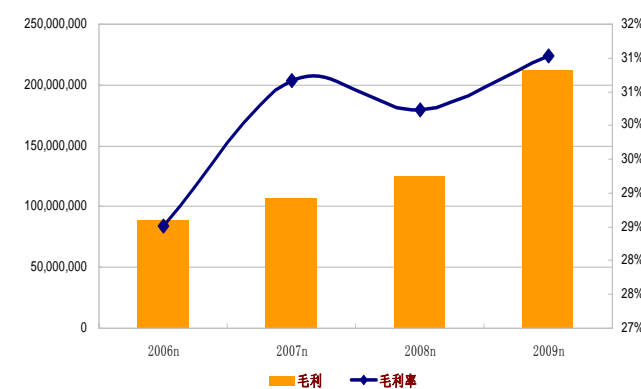
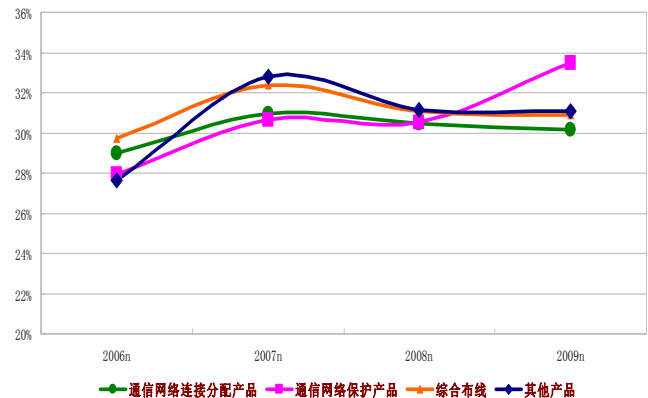


图 5: 公司分产品毛利率变化情况



来源: 招股说明书 西南证券研发中心

三. 预测与估值

我们认为公司产品需求景气度高,且具有可持续性。公司作为行业内的龙头企业,将继续受益于行业的高景气度。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.06 元, 1.48 元和 1.88 元,公司目前的股价是 39.09 元(2010-6-10),相当于 10-12 年 37 倍、26 倍和 21 倍的动态市盈率,鉴于其巨大的市场空间及公司的行业优势,我们维持其“增持”评级,建议逢低买入。

盈利预测表(元)

指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	684,971,220.20	904,162,010.66	1,267,273,339.61	1,742,816,723.60
营业成本	472,453,498.08	612,137,183.78	851,773,832.92	1,186,680,529.76
(税金及附加)	1,163,772.96	1,537,075.42	2,154,364.68	2,962,788.43
主营利润	211,353,949.16	290,487,751.46	413,345,142.01	553,173,405.42
销售费用	91,125,894.69	117,541,061.39	163,478,260.81	226,566,174.07
管理费用	36,134,361.64	49,728,910.59	76,036,400.38	104,569,003.42
财务费用	3,133,732.28	4,520,810.05	6,336,366.70	8,714,083.62
资产减值损失	592,835.26	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	80,367,125.29	118,696,969.44	167,494,114.13	213,324,144.31
营业外收支	3,140,996.60	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
利润总额	83,508,121.89	121,696,969.44	170,494,114.13	216,324,144.31
所得税	10,966,052.98	15,820,606.03	22,164,234.84	28,122,138.76
净利润	72,542,068.91	105,876,363.41	148,329,879.29	188,202,005.55
归属母公司股东的净利润	72,542,068.91	105,876,363.41	148,329,879.29	188,202,005.55
(少数股东损益)	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益(摊薄后)	0.73	1.06	1.48	1.88

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>