

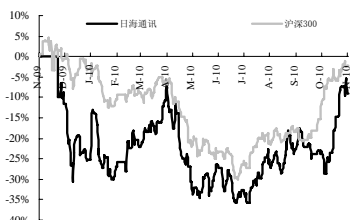


TMT - 信息技术
Technology, Media, Telecom

2010 年 11 月 16 日

市场数据

当前价格 49.4 元
总市值 49.4 亿
总股本 1 亿
流通股本 2500 万
大股东 深圳市海若技术
网址 www.sunseagroup.com



邱虹天

+86 755 83025661

qiuht@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

日海通讯 (002313)

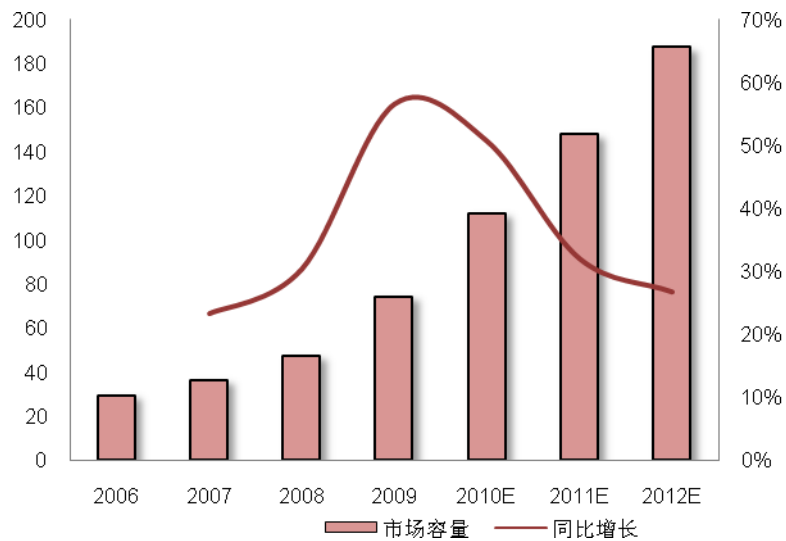
—行业景气向好, 产能后年释放

投资建议: 增持

单位: 百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	415.58	684.97	936.13	1263.10	2617.00
增长率		64.82%	36.67%	34.93%	107.19%
净利润	35.51	72.54	102.98	123.82	190.36
增长率		104.28%	41.96%	20.23%	53.74%
每股收益(元)	0.36	0.73	1.03	1.24	1.90
市盈率	143	70	49	41	26.7

- 公司是国内最大的通信网络物理连接设备商, 提供通信网络连接、分配和保护及解决方案。公司拥有完整的产品线, 光纤连接、户外机柜等多项产品的国内市场占有率位居前列, 公司 MDF 和 DDF 产品国内市场占有率超过 8%, 市场占有率第二。ODF 和光纤连接器市场份额超过 11%, 市场占有率第一。
- 公司在国内拥有强大的销售网络和良好的客户结构。公司在 31 个省市均设有办事处, 目前其主要客户是国内三大电信运营商。中国移动是公司的第一大客户, 占公司销售额的 36%, 中国电信占 34%, 联通占 26%。公司客户也包括像华为、中兴、诺西和爱立信这些大型的电信设备商, 但总体上销售额量还不大。公司的应收账款都是来自于这些优质客户, 总体上风险不大。
- 受益于政府鼓励光纤宽带网络和 3G 网络建设等因素, 公司所处的通信设备行业处于景气上升期。工信部今年早些时候就发布了《关于推进光纤宽带网络建设的意见》, 预计到 2011 年, 光纤宽带端口超过 8000 万, 三年内光纤宽带网络建设投资超过 1500 亿元, 3G 建设总投资 4000 亿元。三大运营商在 2010 年都加大了对宽带建设的投资力度, 我们预计在 2011 年这种趋势还将持续。同时, 广电系统也在加紧宽带网络的建设。我们预计公司每年面临的市场空间未来几年公司的通信设备产品还将面临较高的需求。图表 1 列出了 2006~2010 年国内通信网络物理连接设备四个子行业合计市场容量情况, 公司目前大约占 10% 的市场份额。我们预计, 凭借领先的行业地位和强大的竞争优势, 公司的市场占有率将进一步提高。

图表1 公司产品面临的市場



数据来源:《中国通信网络物理设备细分市场研究》 金元证券

- **海外市场和数据中心是公司未来的增长点。**在海外市场,公司与华为、中兴通讯、爱立信等主流设备商保持密切的合作,产品均通过了这些主设备商的认证。同时公司还在东南亚、俄罗斯和印度等地建立办事处进行直销。今年由于受到印度事件影响,海外出口同比下滑 20%左右。随着印度事件的解决,我们认为海外市场还是有很大的潜力。同时,欧美二线品牌的 OEM/ODM 业务也是未来公司的成长动力。互联网时代数据中心的巨大需求,也给公司的市场拓展带来大的机遇。公司与腾讯和百度等在机柜产品上已经在进行合作。
- **公司在武汉的基地将于 2012 年投产。**公司目前正在武汉建造新的制造基地。公司的产品在华南、华东、华北等销售区域的销售分布比较平均,其中广东、陕西、河南、上海等地是公司销售的重镇。因此,运输费用目前占到销售收入的比例达到了 4%。武汉基地将于 2012 年达产,届时公司不仅可以新增产能 200%,还可以降低目前高企的运输费用。在武汉基地达产以前,我们预计明年公司可能会受制于产能的限制。
- **公司现在面临产品价格下降毛利降低的风险。**在十月份出炉的 2011 年设备集采中,公司集采产品的价格下降了 15%。2012 年在公司扩大产能后,公司在扩大销售的同时,也将要面临同样的降价问题。这对公司能否保持盈利能力是一个考验。我们认为,集采产品价格的下滑是一个不可阻挡的趋势。由于新产品不参加集采,目前公司正积极准备开发新的产品,如工具类产品、工程服务类产品

等。占公司销售额的30%的定制化产品的价格不会大幅下滑，毛利率有保证。同时，公司在武汉建设基地后可以降低人工成本和运输成本。综合以上这些因素，我们认为公司可以解决毛利率大幅下降的风险，市场可以不必过分担心。

- 我们预计公司2010年、2011年和2012年的净利润分别为1.03亿元、1.24亿元和1.9亿元，分别同比增长42%、20%和54%，全面摊薄以后的EPS分别为1.03元、1.24元和1.9元。公司目前股价较高，但是行业的景气度高，公司持续成长也很确定，我们给予“增持”的投资评级。
- **风险：**人工和原材料成本的过快上涨压缩公司的盈利水平；运营商集采的价格竞争过于激烈；运营商资本支出的不确定性。

图表2 盈利预测表

单位：百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	350.73	415.58	684.97	936.13	1263.10	2617.00
营业成本	243.20	289.95	472.45	649.51	881.20	1911.54
营业税金及附加	0.37	0.71	1.16	2.20	2.30	4.50
销售费用	40.17	51.06	91.13	125.44	169.26	300.96
管理费用	29.83	29.93	36.13	45.40	61.26	130.85
财务费用	5.70	7.74	3.13	-4.68	6.32	47.11
资产减值损失	-1.63	0.09	0.59			
营业利润	33.10	36.06	80.37	118.25	142.77	222.05
营业外收入	2.86	2.54	3.38	3.00	3.00	2.00
营业外支出	0.37	0.18	0.24	0.10	0.10	0.10
利润总额	35.59	38.42	83.51	121.15	145.67	223.95
所得税	2.92	2.90	10.97	18.17	21.85	33.59
净利润	32.66	35.51	72.54	102.98	123.82	190.36
少数股东损益	-0.43					
归属于母公司所有者的净利润	33.09	35.51	72.54	102.98	123.82	190.36
每股收益	0.33	0.36	0.73	1.03	1.24	1.90

数据来源：金元证券

金元证券行业投资评级标准:

- 增持:** 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

- 买入:** 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;
增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;
中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;
减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.