

产能扩张，产业链延伸

日海通讯 (002313)

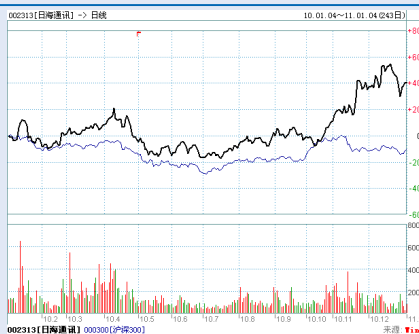
行业：通信设备

2011.1.5

评级：谨慎推荐

当前价格：57.79 元/股

52 周股价走势图



分析师

卢振宁

执业证书编号：S0320207010027

联系电话：020-87322668-335

联系电邮：luzhenning@gzs.com.cn

相关报告

广证研究

投资要点

● 主营业务：光通信景气促持续增长

光通信相关产品目前占比 50% 以上，ODF 是增长的主要来源，MDF、DDF 保持平稳。

ODF 价格持续下降，每年降幅约 10%，公司近年规模扩大有助降低成本，研发上持续开发新产品以提高毛利率，因此毛利率暂时仍可维持；

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，光通信设备行业维持快速发展，公司有望持续增长。

● 产能扩张循序推进

公司募投项目年内基本完工，武汉基地争取 2011 年底投产，2011 年还计划临时租厂房扩产。粗略估算，2012 年公司产能将是目前的两倍，考虑到光通信领域需求的增长及海外市场开拓，产能消化较有把握。

● 产业链延伸带来竞争优势及新的增长点

公司通过广西日海通信工程有限公司 (80% 股权) 和佛山日海易能光电技术有限公司 (51% 股权) 分别进入通信工程和 PLC 芯片领域。

加拿大合资方加拿大 ENABLENCE 技术公司是全球前三 PLC 芯片生产企业之一，掌握核心技术。目前国内 PLC 芯片仍是空白，进口产品供不应求。公司切入芯片将有助于降低成本和保障核心部件供应，未来规模进一步扩大后还形成新的利润增长点。预计 2011 年下半年产能可满足自身需求。

通信工程市场比通信设备更大，毛利在 20% 以上，最高可超过 50%，渠道与设备采购基本相同，进入工程领域可发挥公司的渠道优势。

● 预计公司 2010 和 2011 年收入增长速度约 30%，2012 年由于武汉基地投产，增速有所提升。由于芯片在 2011 年下半年后可以自给自足，毛利率预计将得以维持。初步预测公司 2010-2012 年每股收益分别为 1.08、1.47、2.25 元，复合增长率约 45%，给予 45 倍 2011 年的目标估值，目标价格在 66 元以上，维持“谨慎推荐”评级。

表 1. 日海通讯盈利预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	350.73	415.58	684.97	890.46	1157.60	1620.64
增长率(%)	12.51%	18.49%	64.82%	30.00%	30.00%	40.00%
归属母公司股东净利润	33.09	35.51	72.54	107.98	146.61	227.30
增长率(%)	9.43%	8.55%	10.59%	48.85%	35.78%	55.03%
每股收益(EPS)	0.441	0.474	0.941	1.080	1.466	2.273
销售毛利率	30.66%	30.23%	31.03%	31.30%	31.30%	31.30%
销售净利率	9.31%	8.55%	10.59%	12.13%	12.67%	14.03%
市盈率(P/E)	0.00	0.00	56.27	53.52	39.42	25.43
报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	350.73	415.58	684.97	890.46	1157.60	1620.64
减: 营业成本	243.20	289.95	472.45	611.75	795.27	1113.38
营业税金及附加	0.37	0.71	1.16	1.78	2.32	3.24
营业费用	40.17	51.06	91.13	115.76	138.91	178.27
管理费用	29.83	29.93	36.13	44.52	52.09	61.58
财务费用	5.70	7.74	3.13	(4.45)	0.00	0.00
资产减值损失	(1.63)	0.09	0.59	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	(0.05)	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	33.10	36.06	80.37	121.10	169.01	264.16
加: 其他非经营损益	2.49	2.36	3.14	4.45	3.47	3.24
利润总额	35.59	38.42	83.51	125.56	172.48	267.41
减: 所得税	2.92	2.90	10.97	17.58	25.87	40.11
净利润	32.66	35.51	72.54	107.98	146.61	227.30
减: 少数股东损益	(0.43)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净						
利润	33.09	35.51	72.54	107.98	146.61	227.30

研究所

地址：广州市先烈中路69号东山广场主楼17楼

电话：020-87322668

网址：www.gzs.com.cn

邮编：510095

联系人：袁倩 020-87322668-336

股票评级标准

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示

我公司具备证券投资咨询业务资格。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，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。