

**评级：强烈推荐**
**通信配套**
**公司点评**

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

联系人：叶彦斌

电话：0755-8248 5035

 邮件：[yeyanbin@fcsc.cn](mailto:yeyanbin@fcsc.cn)

## 日海通讯 (002313.SZ)

**——并购获得电信施工资质 形成新利润增长点**

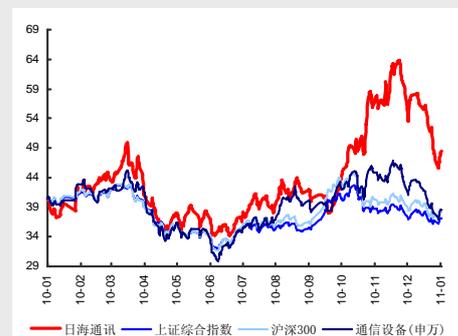
### 交易数据

52周内股价区间(元):	-
总市值(百万元):	4800
流通股本(百万股):	25
流通股比率(%):	25

### 资产负债表摘要 (10/03)

股东权益(百万元):	893.61
每股净资产:	8.94
市净率:	5.37
资产负债率:	32.3%

### 公司股价与沪深300等指数表现对比



### 近期相关报告

- 《三网融合花落光通信》 2010.7
- 《国内市场逆市飞扬：2010年中报点评》 2010.8
- 《移动互联网改变人们生活方式的革命-移动互联网投资策略1即2011年通信投资策略》 2011.1

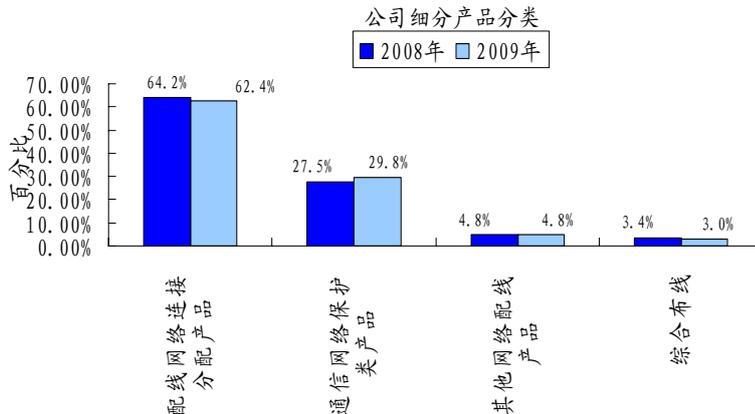
### 报告要点:

- **公司并购广州穗灵** 2011年1月25日，日海通讯与自然人刘向荣、易锋霞签订股权转让协议，以1350万元人民币受让刘向荣持有的广州穗灵90%的股权，以150万元人民币受让易锋霞持有的广州穗灵10%的股权，收购总价为1500万元人民币。
- **整合产业上下游，公司获得电信施工资质** 公司通过收购具备通信工程施工资质的广州穗灵，可以迅速切入通信工程施工业务领域，公司业务范围扩展到工程施工服务，形成新的利润增长点，整合产业链上下游。广州穗灵具备通信信息网络系统集成丙级资质，可承接电信交换网、智能网、数据网、多媒体网等投资额1,000万元以下通信业务网络工程项目；承接网络系统、信令网、同步网、计费中心、数据中心等投资额1,000万元以下电信支撑网工程项目；承接光缆网、微波通信、卫星通信、接入网等投资额500万元以下电信基础网工程项目。
- **电信工程施工占比光纤入户 FTTH 投资 20-25%** 随着中国国家宽带战略CNBB的进行，光纤入户 FTTH 成为2011年光纤宽带市场的建设重点，预计2011年中国光纤宽带市场投资额度在600亿元左右，根据经验，工程施工以及其他占比 FTTH 投资总额中的20-25%，通过并购公司迅速切入光通信领域新的蓝海市场。
- **并购有望增厚2011年公司业绩** 广州穗灵2009年主营收入在2310万元左右，利润为299万元，净利润298万元，净利润率12.9%。2011年中国电信重点建设南方市场，尤其是广东市场，我们预计并购后公司有望凭借与电信运营商的长期耕耘优势提升广州穗灵的电信施工资质，同时也可以通过电信施工的外包业务提升公司配线领域产品的市场占有率，达到强强组合。
- **风险提示** 三大运营商集采招标无法完成；市场竞争加剧造成公司发展低于预期。
- **强烈推荐评级** 测算公司2010~2012年EPS分别为：1.09(44X)、1.61(29.8X)、2.17(22.2X)元，我们坚定看好公司中长期的发展前景，强烈推荐。

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	41,558	68,497	91,056	126,882	171,534
同比(%)	18.5%	64.8%	32.9%	39.3%	35.2%
营业毛利	12,563	21,252	28,855	40,212	54,379
同比(%)	16.8%	69.2%	35.8%	39.4%	35.2%
归属母公司净利润	3,551	7,254	10,905	16,100	21,667
同比(%)	7.3%	104.3%	50.3%	47.6%	34.6%
总股本(万股)	10,000.0	10,000.0	10,000.0	10,000.0	10,000.0
每股收益(元)	0.36	0.73	1.09	1.61	2.17
ROE	18.6%	8.7%	11.7%	14.7%	16.6%
P/E(倍)	135.2	66.2	44.0	29.8	22.2

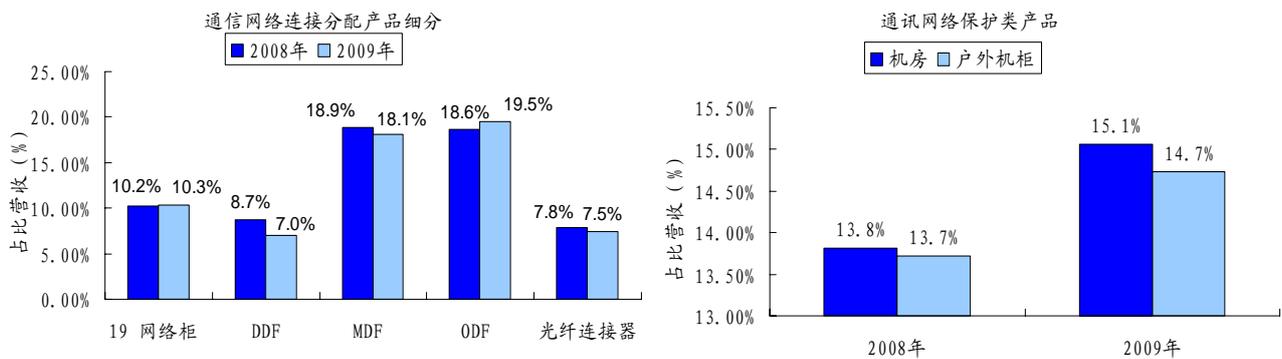


图表 1: 公司大类细分产品分类



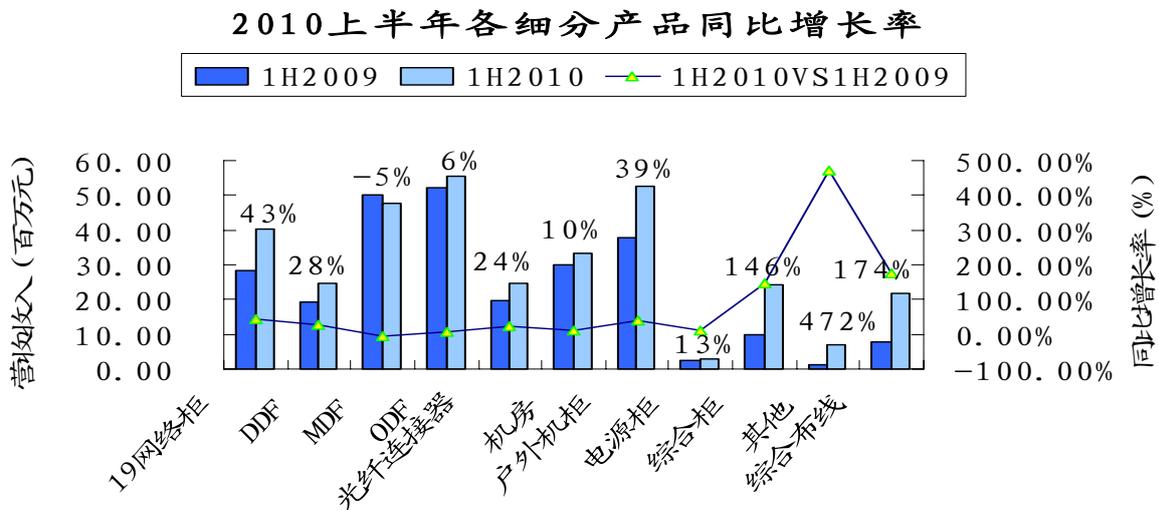
数据来源: 公司公告、第一创业研究所

图表 2: 公司主营收入产品细分



数据来源: 公司公告、第一创业研究所

图表 3: 公司上半年各细分产品同比增长



数据来源: 公司公告、第一创业研究所



图表 4: 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	<b>1,004.9</b>	<b>1,319.1</b>	<b>1,708.7</b>	<b>2,206.4</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>685.0</b>	<b>910.6</b>	<b>1,268.8</b>	<b>1,715.3</b>
货币资金	630.7	681.2	796.7	946.5	减: 营业成本	472.5	622.0	866.7	1,171.6
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	1.2	2.2	3.1	4.2
应收款项	301.1	529.5	764.2	1,064.8	销售费用	91.1	124.0	163.9	221.6
预付款项	1.0	10.3	18.6	27.0	管理费用	36.1	40.4	46.8	63.2
存货	60.0	79.4	110.6	149.6	财务费用	3.1	-3.6	-1.5	-1.8
其他流动资产	12.2	18.7	18.7	18.7	资产减值损失	0.6	2.4	4.9	6.2
<b>非流动资产</b>	<b>93.4</b>	<b>98.9</b>	<b>81.7</b>	<b>64.6</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	80.7	85.3	69.5	53.7	<b>二、营业利润</b>	<b>80.4</b>	<b>123.1</b>	<b>184.9</b>	<b>250.3</b>
在建工程	0.0	1.8	1.9	1.9	加: 营业外收入	3.4	4.5	4.7	4.8
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.2	0.1	0.2	0.2
无形及递延性资产	12.7	11.8	10.4	9.0	<b>三、利润总额</b>	<b>83.5</b>	<b>127.5</b>	<b>189.4</b>	<b>254.9</b>
其它非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	11.0	18.4	28.4	38.2
<b>资产总计</b>	<b>1,098.3</b>	<b>1,418.0</b>	<b>1,790.5</b>	<b>2,271.0</b>	<b>四、净利润</b>	<b>72.5</b>	<b>109.1</b>	<b>161.0</b>	<b>216.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>263.0</b>	<b>483.6</b>	<b>695.1</b>	<b>959.0</b>	归属母公司净利润	72.5	109.1	161.0	216.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	233.0	431.4	638.9	896.8	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
预收帐款	2.4	11.4	17.8	25.1	<b>EPS(元)</b>	<b>0.73</b>	<b>1.09</b>	<b>1.61</b>	<b>2.17</b>
其它流动负债	27.5	40.9	38.4	37.0					
<b>非流动负债</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
专项及预计负债	0.0	3.0	3.0	3.0	<b>成长能力</b>				
其它非流动负债	3.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	64.8%	32.9%	39.3%	35.2%
<b>负债合计</b>	<b>266.0</b>	<b>486.6</b>	<b>698.1</b>	<b>962.0</b>	营业毛利	69.2%	35.8%	39.4%	35.2%
<b>少数股东权益</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	主业盈利	91.4%	45.0%	54.4%	35.3%
股本	100.0	100.0	100.0	100.0	母公司净利	104.3%	50.3%	47.6%	34.6%
资本公积与其它	603.7	603.7	603.7	603.7	<b>获利能力</b>				
留存收益	128.7	227.7	388.7	605.4	毛利率	31.0%	31.7%	31.7%	31.7%
<b>股东权益合计</b>	<b>832.3</b>	<b>931.4</b>	<b>1,092.4</b>	<b>1,309.1</b>	主业盈利/收入	12.3%	13.4%	14.8%	14.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,098.3</b>	<b>1,418.0</b>	<b>1,790.5</b>	<b>2,271.0</b>	ROS	10.6%	12.0%	12.7%	12.6%
					ROE	8.7%	11.7%	14.7%	16.6%
					ROIC	8.7%	11.7%	14.7%	16.5%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位: 百万元					资产负债率	24.2%	34.3%	39.0%	42.4%
<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	利息保障倍数	23.1	-30.5	-108.5	-121.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>96.0</b>	<b>68.0</b>	<b>114.1</b>	<b>148.0</b>	速动比率	3.55	2.52	2.27	2.13
净利润	72.5	109.1	161.0	216.7	经营现金净额/当期债务	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
折旧摊销	8.7	7.9	22.0	23.4	<b>营运能力</b>				
财务费用	4.3	-3.6	-1.5	-1.8	总资产周转率	0.62	0.64	0.71	0.76
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	应收款天数	158.25	209.34	216.82	223.47
营运资金变动	10.5	15.5	-67.5	-90.3	存货天数	45.73	45.97	45.96	45.96
其它变动	0.0	-60.8	0.0	0.0	<b>每股指标(元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-74.4</b>	<b>-26.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	主业盈利/股本	0.84	1.22	1.88	2.55
资本支出	-31.4	-26.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.96	0.68	1.14	1.48
长期投资	-43.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	8.32	9.31	10.92	13.09
其它变动	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>估值比率</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>478.5</b>	<b>-9.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	P/E	66.17	44.02	29.81	22.15
债务融资	-80.0	0.0	0.0	0.0	P/B	5.77	5.15	4.39	3.67
权益融资	580.4	0.0	0.0	0.0	P/S	7.01	5.27	3.78	2.80
其它变动	-22.0	-9.7	1.5	1.8	EV/EBITDA	45.36	32.16	19.42	14.25
汇率变动影响	0.6	-0.3	0.0	0.0					
<b>现金净增加额</b>	<b>500.7</b>	<b>32.1</b>	<b>115.5</b>	<b>149.8</b>					

数据来源: 公司年报、第一创业研究所预测

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238



---

P.R.China:100140

P.R.China:200120

---