

评级：审慎推荐（维持）
通信
公司季报点评
证券研究报告

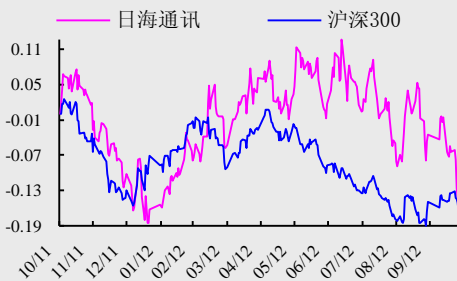
分析师 郭强 S1080510120010
 研究助理 张轶乾 S1080111080060
 电话：0755-82485047
 邮件：zhangyiqian@fcsc.cn

日海通讯(002313)
----ODN 行业景气度或将开始下滑，公司下半年业绩将略受影响
交易数据

上一日交易日股价（元） 18.72
 总市值（百万元） 4,493
 流通股本（百万股） 50
 流通股比率（%） 20.83

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元） 1,927
 每股净资产（元） 8.03
 市净率（倍） 2.33
 资产负债率（%） 29.85

公司与沪深 300 指数比较

相关报告

- 1、光纤通信行业研究之光接入篇-关注通信网络末梢节点的投资机会-20120113
- 2、通信行业 2012 年下半年投资策略-业绩两级分化不可避免，股价泥沙俱下孕育投资机会-20120703
- 3、第一创业-公司半年报点评-日海通讯(002313)，光接入行业依然景气，公司全年将维持高增长-20120810.doc

事件：日海通讯公布 2012 年三季报，显示公司前三季主营收入 13.3 亿元，同比增长 44.43%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.44 亿元，同比增长 33.68%，实现 EPS 0.68 元/股。

点评：

- **受运营商投资有所放缓的影响，全年收入增速预计将有所下降。** Q3 单季收入同比增长 33.9%，环比下降 3.39%，主要因为三季度开始中国电信陆续有省份的投资计划用完，但并未如去年发生类似情况后追加额度在当年九、十月份到位，这种不确定性或将影响公司下半年收入增速。
- **光通信，特别是 ODN，明年行业增速有放缓的可能性。**结合中国电信三年城市光纤改造的规划（今年是第二年）和收购集团 CDMA 资产带来的影响，预计明年中国电信在光纤宽带的投资难以再现增长，但 ONU 的增速会高于 ODN，因为 ONU 有一个开通率和使用率逐步提升的因素在内。
- **公司经营依然稳健，管理到位，成本和费用控制较好。**公司已经提前布局和转型，预计无线和工程业务将有效抵消明年有线业务增速放缓的不利局面，全年无线收入预计达到 3-4 亿，工程业务预计 2-3 亿，收入结构进一步优化；Q3 单季毛利率基本维持稳定，管理费用因为并表的影响环比上升约 18%。
- **维持“审慎推荐”评级。**基于四季度可能的受运营商投资影响导致收入增长的不确定性，我们下调了今年的盈利预测，2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.76 元、0.98 元，同比增长 25%和 29%，对应目前股价，PE 分别为 24.7、19.1，考虑公司仍然是细分行业内的龙头公司，无论是就经营思路和管理能力而言，今后几年业绩的稳定仍将增长，维持“审慎推荐”评级。

风险提示：竞争激烈导致毛利率下降，运营商投资放缓导致收入增速下降。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1333	1772	2225	2679
收入同比(%)	48%	33%	26%	20%
归属母公司净利润	145	182	236	292
净利润同比(%)	44%	25%	29%	24%
毛利率(%)	33.3%	33.2%	33.3%	33.3%
ROE(%)	14.0%	9.3%	10.7%	11.7%
每股收益(元)	0.61	0.76	0.98	1.22
P/E	30.89	24.64	19.05	15.38



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1356	2555	3013	3529
现金	274	939	984	1086
应收账款	556	886	1112	1339
其他应收款	17	35	44	54
预付账款	88	118	148	179
存货	389	533	668	805
其他流动资产	32	44	56	67
非流动资产	362	432	421	411
长期投资	0	0	0	0
固定资产	119	108	97	86
无形资产	75	75	75	75
其他非流动资产	169	249	249	249
资产总计	1718	2987	3434	3940
流动负债	602	945	1155	1367
短期借款	30	0	0	0
应付账款	314	474	594	715
其他流动负债	258	472	561	652
非流动负债	0	1	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	0	0
负债合计	602	946	1156	1367
少数股东权益	75	76	77	79
股本	100	240	240	240
资本公积	594	1226	1226	1226
留存收益	347	500	736	1028
归属母公司股东权益	1042	1965	2201	2493
负债和股东权益	1718	2987	3434	3940

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-92	35	43	102
净利润	148	183	237	294
折旧摊销	16	11	11	11
财务费用	-4	-2	-2	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-257	-154	-202	-203
其他经营现金流	5	-3	-1	0
投资活动现金流	-282	-83	0	0
资本支出	252	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-30	-83	0	0
筹资活动现金流	36	713	2	0
短期借款	30	-30	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	140	0	0
资本公积增加	0	631	0	0
其他筹资现金流	6	-28	2	0
现金净增加额	-339	665	45	102

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1333	1772	2225	2679
营业成本	889	1184	1485	1788
营业税金及附加	11	18	22	27
营业费用	183	204	256	308
管理费用	88	156	189	214
财务费用	-4	-2	-2	0
资产减值损失	0	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	165	208	269	336
营业外收入	8	8	10	10
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	172	216	279	346
所得税	24	32	42	52
净利润	148	183	237	294
少数股东损益	2	1	1	2
归属母公司净利润	145	182	236	292
EBITDA	177	217	278	346
EPS (元)	1.45	0.76	0.98	1.22

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	47.9%	32.9%	25.5%	20.4%
营业利润	46.7%	25.9%	29.5%	24.8%
归属于母公司净利润	44.3%	25.4%	29.3%	23.9%
获利能力				
毛利率(%)	33.3%	33.2%	33.3%	33.3%
净利率(%)	10.9%	10.3%	10.6%	10.9%
ROE(%)	14.0%	9.3%	10.7%	11.7%
ROIC(%)	15.8%	15.7%	17.4%	19.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	35.0%	31.7%	33.7%	34.7%
净负债比率(%)	4.98%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.25	2.70	2.61	2.58
速动比率	1.60	2.14	2.03	1.99
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.75	0.69	0.73
应收账款周转率	3	2	2	2
应付账款周转率	2.83	3.01	2.78	2.73
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.76	0.98	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	0.14	0.18	0.42
每股净资产(最新摊薄)	4.34	8.19	9.17	10.39
估值比率				
P/E	30.89	24.64	19.05	15.38
P/B	4.31	2.29	2.04	1.80
EV/EBITDA	24	20	16	12

数据来源: 第一创业证券研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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目标价格不能达成的风险。

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。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

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

第一创业证券股份有限公司

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

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135