

**评级：审慎推荐（维持）**
**通信**
**公司年报点评**
**证券研究报告**

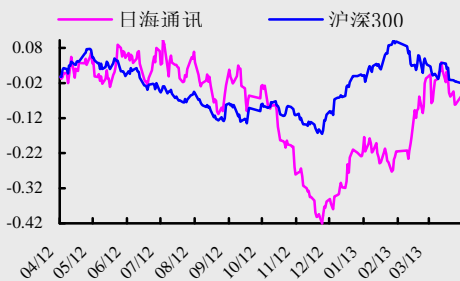
分析师 郭强 S1080510120010  
 研究助理 张轶乾 S1080111080060  
 电话：0755-83026496  
 邮件：zhangyiqian@fcsc.cn

**日海通讯(002313)**
**----无线和工程业务增长加速，2013年将继续稳健增长**
**交易数据**

上一日交易日股价（元） 21.61  
 总市值（百万元） 5,300  
 流通股本（百万股） 141  
 流通股比率（%） 57.39

**资产负债表摘要（12/12）**

股东权益（百万元） 1,955  
 每股净资产（元） 7.97  
 市净率（倍） 2.71  
 资产负债率（%） 33.51

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

- 1、第一创业--公司季报点评-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-20121027
- 2、第一创业-行业研究-通信行业2013年投资策略-全行业转型阵痛期，在泛通信视野下寻找投资机会-20121221

**事件：**日海通讯公布2012年年报，显示公司全年主营收入19.25亿元，同比增长44.41%，实现归属于上市公司股东的净利润1.67亿元，同比增长18.27%，实现EPS 0.78元/股。

**点评：**

- **2012年收入继续保持较高增速，净利润增速有所下降。**全年各块收入除企业网外继续保持高增长，工程业务增速迅猛，已经超过无线成为第二大业务。净利润增速比收入增速有所放缓，主要是因为资产减值损失同比增加1500万，以及毛利率小幅下降，其他如三项费用等都保持较为稳定的水平。
- **有线业务，预计2013年增速有一定放缓的可能性。**根据三大运营商的投资规划，中国电信和中国联通的有线宽带投资总和增速在10%以内，而中国移动的整个传输投资将大增60%以上。因此，我们预测公司的有线业务增速会有所放缓，回落到20%左右的水平。
- **公司经营依然稳健，无线和工程业务增速将加快。**由于公司已经提前布局和转型，无线和工程业务将一定程度抵消今年有线业务增速放缓的不利局面，预计或达到40%左右的增速。预计毛利率水平和管理费用等三项费用预计将基本维持稳定；但新收购的10多家各地工程公司与母公司的有效整合，亦将对公司一贯优秀的管理能力构成一次较大的考验。
- **维持“审慎推荐”评级。**预测2013年、2014年的EPS分别为0.9元、1.14元，同比增长26%和26%，对应目前股价，PE分别为24.3、19.3，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，今后几年业绩较为稳定的增长，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	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1925	2470	3053	3737
收入同比(%)	44%	28%	24%	22%
归属母公司净利润	171	216	272	323
净利润同比(%)	18%	26%	26%	19%
毛利率(%)	33.0%	32.4%	32.2%	32.1%
ROE(%)	8.8%	9.9%	11.1%	11.7%
每股收益(元)	0.71	0.90	1.14	1.35
P/E	30.59	24.28	19.25	16.24



**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	2591	3020	3610	4301
现金	748	714	859	931
应收账款	931	1235	1527	1869
其他应收款	55	49	61	75
预付账款	98	125	155	190
存货	711	835	932	1142
其他流动资产	48	62	76	93
<b>非流动资产</b>	626	626	612	599
长期投资	0	0	0	0
固定资产	265	252	238	225
无形资产	74	74	74	74
其他非流动资产	287	300	300	300
<b>资产总计</b>	3217	3645	4222	4900
<b>流动负债</b>	1038	1268	1544	1865
短期借款	208	0	0	0
应付账款	473	668	828	1015
其他流动负债	356	600	716	850
<b>非流动负债</b>	40	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	40	0	0	0
<b>负债合计</b>	1078	1268	1544	1865
少数股东权益	184	207	234	268
股本	240	240	240	240
资本公积	1226	1226	1226	1226
留存收益	489	705	977	1300
归属母公司股东权益	1955	2171	2443	2766
<b>负债和股东权益</b>	3217	3645	4222	4900

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	-148	211	153	84
净利润	179	238	300	357
折旧摊销	34	13	13	13
财务费用	2	5	8	12
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-371	4	-169	-297
其他经营现金流	8	-49	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-311	-32	0	0
资本支出	217	0	0	0
长期投资	7	0	0	0
其他投资现金流	-87	-32	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	940	-214	-8	-12
短期借款	178	-208	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	140	0	0	0
资本公积增加	632	0	0	0
其他筹资现金流	-10	-5	-8	-12
<b>现金净增加额</b>	482	-34	145	72

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	1925	2470	3053	3737
营业成本	1291	1669	2070	2538
营业税金及附加	27	25	31	37
营业费用	217	284	336	411
管理费用	171	198	244	299
财务费用	2	5	8	12
资产减值损失	15	20	25	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	203	269	339	409
营业外收入	6	8	10	10
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	209	277	349	419
所得税	29	39	49	63
<b>净利润</b>	179	238	300	357
少数股东损益	8	22	28	34
<b>归属母公司净利润</b>	171	216	272	323
<b>EBITDA</b>	239	287	361	435
<b>EPS (元)</b>	0.71	0.90	1.14	1.35

**主要财务比率**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	44.4%	28.3%	23.6%	22.4%
营业利润	23.0%	32.5%	26.2%	20.7%
归属于母公司净利润	17.8%	26.0%	26.1%	18.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	33.0%	32.4%	32.2%	32.1%
净利率(%)	8.9%	8.7%	8.9%	8.6%
ROE(%)	8.8%	9.9%	11.1%	11.7%
ROIC(%)	10.8%	14.0%	16.3%	16.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	33.5%	34.8%	36.6%	38.1%
净负债比率(%)	19.32%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.50	2.38	2.34	2.31
速动比率	1.80	1.72	1.73	1.69
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.78	0.72	0.78	0.82
应收账款周转率	3	2	2	2
应付账款周转率	3.28	2.93	2.77	2.75
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.90	1.14	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.61	0.88	0.64	0.35
每股净资产(最新摊薄)	8.15	9.05	10.18	11.53
<b>估值比率</b>				
P/E	30.59	24.28	19.25	16.24
P/B	2.68	2.42	2.15	1.90
EV/EBITDA	21	17	14	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