

通信传输设备

署名人: 齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

日海通讯

002313

推荐

**工程服务业务快速增长, LTE 建设带来新机会**

公司 2012 实现营业收入 19.25 亿元, 同比+44.4%; 实现归属母公司净利润 1.71 亿元, 同比+17.85%。

**投资要点:**

- **新业务培育及费用投入加大, 导致利润增速有所滑落。**公司综合毛利约 32.96%, 较上年下滑 0.6%; 费用率 20.24%, 较上年提升 0.12%。研发投入达 7595 万, 同比+54%, 总体净利率下滑 2 个点至 8.9%。公司下属尚能光电、日海教迈等子公司产品尚处于培育期, 前期投入较高, 亏损状态尚未扭转; 新收购工程公司整合亦带来部分费用投入。我们认为 2012 年多为一次性加大费用投入, 不会长期压低利润增速。
- **并购扩张带来工程服务收入高速增长, 将成为公司未来 3 年第二引擎。**公司 2012 年收购大量工程服务公司, 工程业务收入高速增长 515% 达到 4.25 亿元。公司通过扩展产品+工程服务的总包模式, 延伸工程服务至前期勘察等领域, 开拓中通服等潜在客户, 未来将实现工程服务快速增长, 未来 5 年内有望与产品收入规模持平, 成为公司未来 3 年第二大业务引擎。
- **LTE 建设将成为 2013 年主要看点。**中移动加大 LTE 建设对公司业绩将产生全面驱动: 1、新建站点需要大量机柜、配线架、连接器等有线产品; 2、由于站址资源稀缺, 大量基站将使用室外集成基站柜等无线产品; 3、基站建设带来大量工程服务需求。由于公司来自中移动收入高达 27%, 因此 LTE 建设将会为公司全产品线带来显著驱动。
- **暂维持推荐评级。**我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.9 元, 1.05 元, 1.18 元, 对应 PE 分别为 24X、21X、18X, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 电信、联通宽带投入下降超预期。

**6-12 个月目标价: 23 元**

当前股价: 20.70 元

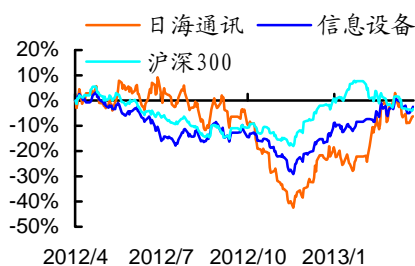
评级调整: 首次

**基本资料**

上证综合指数	2225.78
总股本(百万)	245
流通股本(百万)	141
流通市值(亿)	29
EPS	0.70
每股净资产(元)	7.97
资产负债率	33.5%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
日海通讯	-2.13%	15.06%	-7.13%
信息设备	0.74%	12.56%	9.28%
沪深 300	-4.51%	-1.45%	7.30%



**相关报告**

**主要财务指标**

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1925	2451	3244	4277
收入同比(%)	44%	27%	32%	32%
归属母公司净利润	171	215	251	284
净利润同比(%)	18%	25%	17%	13%
毛利率(%)	33.0%	31.8%	30.7%	29.0%
ROE(%)	8.8%	9.9%	10.4%	10.5%
每股收益(元)	0.71	0.90	1.05	1.18
P/E	30.35	24.19	20.73	18.34
P/B	2.66	2.40	2.15	1.92
EV/EBITDA	21	17	14	13

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	2591	2800	3547	4443	<b>营业收入</b>	1925	2451	3244	4277
现金	748	635	630	570	营业成本	1291	1671	2247	3037
应收账款	931	1127	1517	1989	营业税金及附加	27	34	45	59
其它应收款	55	57	81	104	营业费用	217	276	365	482
预付账款	98	0	0	0	管理费用	171	199	271	354
存货	711	921	1239	1674	财务费用	2	5	4	-6
其他	48	61	80	106	资产减值损失	15	10	12	11
<b>非流动资产</b>	626	609	606	584	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	265	397	448	456	<b>营业利润</b>	203	256	300	339
无形资产	74	70	65	60	营业外收入	6	7	7	7
其他	287	142	93	69	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	3217	3409	4152	5027	<b>利润总额</b>	209	262	306	345
<b>流动负债</b>	1038	1005	1485	2063	所得税	29	37	43	49
短期借款	208	0	171	345	<b>净利润</b>	179	225	263	297
应付账款	473	605	817	1103	少数股东损益	8	10	12	13
其他	356	399	497	615	<b>归属母公司净利润</b>	171	215	251	284
<b>非流动负债</b>	40	40	40	40	EBITDA	239	298	354	392
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.71	0.90	1.05	1.18
其他	40	40	40	40					
<b>负债合计</b>	1078	1045	1525	2103	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	184	194	206	219	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
股本	240	240	240	240	<b>成长能力</b>				
资本公积	1226	1226	1226	1226	营业收入	44.4%	27.3%	32.3%	31.8%
留存收益	489	704	955	1239	营业利润	23.0%	26.0%	17.1%	13.3%
归属母公司股东权益	1955	2170	2421	2705	归属于母公司净利润	17.8%	25.5%	16.7%	13.0%
<b>负债和股东权益</b>	3217	3409	4152	5027	<b>获利能力</b>				
					毛利率	33.0%	31.8%	30.7%	29.0%
					净利率	8.9%	8.8%	7.7%	6.6%
					ROE	8.8%	9.9%	10.4%	10.5%
					ROIC	10.8%	12.5%	11.7%	10.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	33.5%	30.6%	36.7%	41.8%
					净负债比率	19.32	0.00%	11.21	16.39%
					流动比率	2.50	2.79	2.39	2.15
					速动比率	1.80	1.86	1.55	1.33
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.78	0.74	0.86	0.93
					应收账款周转率	3	2	2	2
					应付账款周转率	3.28	3.10	3.16	3.16
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.71	0.90	1.05	1.18
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.61	0.58	-0.52	-0.84
					每股净资产(最新摊薄)	8.15	9.04	10.09	11.27
					<b>估值比率</b>				
					P/E	30.35	24.19	20.73	18.34
					P/B	2.66	2.40	2.15	1.92
					EV/EBITDA	21	17	14	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

齐宁,中投证券研究所通信行业分析师,中国人民大学金融学硕士,产业经济学学士,2010 年加入中投证券研究所,9 年通信运营商工作经验。

王大鹏, CFA Charter pending, 北京工业大学电子信息工程学士,北京邮电大学通信工程硕士,6 年通信业从业经验。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434