

通信行业

报告原因：年报披露

2013年4月10日

日海通讯 (002313)

首次

工程服务带动高增长，传输网建设值得期待

增持

公司研究/点评报告

市场数据：2013年4月10日

收盘价(元):	21.72
年内最高/最低(元):	47.28/13.18
流通A股/总股本(亿):	1.40/2.45
流通A股市值(亿元):	30.57
总市值(亿元):	53.27

基础数据：2012年12月31日

每股收益(元):	0.70
每股净资产(元):	7.97
净资产收益率(摊薄)	8.77%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：韩旭

电话：0351-8686797

E-mail: hanxu@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

事件概述：

☞ **日海通讯公布 2012 年年报。**报告显示，公司 2012 年实现营业收入 19.25 亿元，同比增长 44.41%；归属于上市公司股东的净利润 1.71 亿元，同比增长 17.85%；全面摊薄 EPS 为 0.71 元，向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

事件分析：

☞ **工程服务业务推动公司营收高速增长。**公司对 2012 年营收增长 44.4%，其中工程和无线业务分别增长 515.9%和 38.66%，是公司实现高速增长的主要驱动力，这主要得益于 1、公司进行了一系列的工程公司收购，完成了产业布局；2、围绕运营商需求推出一站式基站基础设施解决方案，在集成基站户外柜、塔房等产品方面取得优势。但同时受到运营商下半年 FTTH 建设放缓的影响，公司在有线业务的增速有所下降，同比仅增长 15.8%，远低于半年报 41.88%的增速，公司企业网业务更是下滑了 33.91%，但下滑速度得到遏制。我们注意到目前公司工程及无线业务的收入占比仍相对较小，未来仍有很大的成长空间。

☞ **工程业务拉低综合毛利水平。**2012 公司在有线、无线及企业网业务方面的毛利率都有小幅回升，但由于毛利率仅有 24.67%的工程业务快速增长，从而拉低了综合毛利率，致使公司较 2011 年的毛利率轻微下滑，但总体维持稳定。我们预计，未来公司高毛利的户外柜、塔房等无线产品的占比提升会与工程业务的低毛利基本抵消，今后毛利水平将继续维持基本稳定但轻微下滑的趋势。

☞ **管理费用上升较快，期间费用基本稳定。**2012 年公司管理费用同比增长 93.14%，费用率达到 8.86%，上升较快。其主要原因是公司并表及研发费用的快速增加，我们认为这不会影响公司未来的发展与竞争力。同时，公司的销售费用率从 2011 年的 13.76%降至 11.26%，是公司的总体期间费用率保持了基本稳定，显示了公司良好的费用控制水平。

盈利预测与投资建议：

☞ **盈利预测及投资建议。**我们认为 2013 宽带中国专项行动的实施，将保证公司传统 ODN 业务的稳定；同时，中移动的 LTE 建设计划，有利于公司基站户外柜及传输网相关配线产品实现快速增长。因此，我们给予公司“增持”评级，预计 2013~2014 年公司 EPS 为 0.93 和 1.23。

风险提示：运营商投资滞后、毛利率大幅下滑。



表 1 财务估值数据

主要财务指标预测					
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	901.52	1333.11	1925.10	2502.63	3128.28
增长率(%)	31.61%	47.87%	44.41%	30.00%	25.00%
归属母公司股东净利润	100.78	145.47	171.43	228.56	301.31
增长率(%)	38.92%	44.35%	17.85%	33.33%	31.83%
每股收益(EPS)	0.411	0.593	0.699	0.932	1.228
每股股利(DPS)	0.041	0.122	0.122	0.149	0.197
每股经营现金流	0.281	-0.373	-0.602	4.399	-3.254
销售毛利率	31.37%	33.29%	32.96%	32.54%	32.54%
销售净利率	11.18%	11.09%	9.32%	9.56%	10.08%
净资产收益率(ROE)	10.88%	13.97%	8.77%	10.65%	12.55%
投入资本回报率(ROIC)	39.95%	41.57%	19.31%	12.95%	35.08%
市盈率(P/E)	52.86	36.62	31.08	23.31	17.68
市净率(P/B)	5.75	5.11	2.73	2.48	2.22
股息率(分红/股价)	0.002	0.006	0.006	0.007	0.009

资料来源:公司公告,山西证券研究所

表 2 盈利预测

(单位:百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	901.52	1333.11	1925.10	2502.63	3128.28
减:营业成本	618.72	889.34	1290.51	1688.26	2110.32
营业税金及附加	2.53	11.10	26.76	34.78	43.48
营业费用	120.38	183.49	216.81	320.17	400.21
管理费用	48.97	88.28	170.51	187.70	218.98
财务费用	-6.65	-4.23	2.11	-19.34	-25.36
研发费用	5.08	0.08	15.43	15.43	15.43
资产减值损失	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
加:投资收益	0.00	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
营业利润	112.50	165.05	202.99	275.64	365.23
加:其他非经营损益	4.10	6.86	5.80	5.83	5.83
利润总额	116.59	171.92	208.79	281.47	371.06
减:所得税	15.82	24.13	29.35	42.22	55.66
净利润	100.78	147.78	179.45	239.25	315.40
减:少数股东损益	0.00	2.32	8.02	10.69	14.09
归属母公司股东净利润	100.78	145.47	171.43	228.56	301.31
每股收益(EPS)	0.411	0.593	0.699	0.932	1.228

资料来源:公司公告,山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。