

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

**Q1 业绩复合预期, 后续期待宽带招标及 LTE 新建基站
放量。**

公司公布一季报, 实现营业收入 3.8 亿, 同比+36%, 实现归属母公司净利润 2615 万元, 同比+32.3%。

投资要点:

- **营收快速增长, 毛利率同比微降。**公司 Q1 收入因联通传输中标产品发货, 中移动工程业务接单量上升, 实现营收快速增长。毛利率 31.7%, 环比基本稳定; 同比下降 1.3%, 主要因毛利较低的工程业务占收比同比有所提升。从 Q1 招标情况看, 运营商招标价没有出现快速下降, 预计后期毛利率将基本稳定在 Q1 水准。

- **费用率稳步下降, 武汉基地运营见成效。**公司三费占比约 20%, 同比下降 4%, 主要源于营业费用率大幅下降 9%。公司武汉基地投入运营, 大幅节约运输费用致营业费用下降。尽管管理费用率上升 4.6%, 但主要是因为深圳销售人员转到武汉基地从事运营工作, 工资进入管理费用所致。销售+管理费用率总体 19.45%, 占比下降近 4%, 总体可控。

- **后续关注中电信及中移动 LTE 招标。**目前中电信宽带类产品招标仍未启动, 而中移动上半年 LTE 建设以升级为主, 新建站到下半年。我们认为两项招标对公司全年业绩影响巨大。宽带产品招标量不下调, 中移动新建站放量, 是影响业绩的两项重要因素。

- **盈利预测与评级。**预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.9 元, 1.05 元, 1.18 元, 对应估值为 23X、20X、18X。维持“推荐”评级。

- **风险因素:** 中电信宽带产品招标下滑超预期。

6-12 个月目标价:

当前股价: 21.42 元

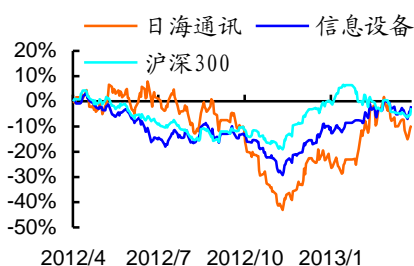
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2244.64
总股本(百万)	245
流通股本(百万)	141
流通市值(亿)	30
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	-7.91%	19.73%	1.81%
信息设备	1.74%	8.83%	13.17%
沪深 300	0.35%	-2.37%	8.63%



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 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	28.98	23.10	19.80	17.51
P/B	2.54	2.29	2.05	1.84
EV/EBITDA	20	16	13	12

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
流动资产	2591	2800	3547	4443	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	3217	3409	4152	5027	利润总额	209	262	306	345
流动负债	1038	1005	1485	2063	所得税	29	37	43	49
短期借款	208	0	171	345	净利润	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	归属母公司净利润	171	215	251	284
非流动负债	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					
负债合计	1078	1045	1525	2103	主要财务比率				
少数股东权益	184	194	206	219	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	240	240	240	240	成长能力				
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%
负债和股东权益	3217	3409	4152	5027	获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标 (元)				
					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
					估值比率				
					P/E	28.98	23.10	19.80	17.51
					P/B	2.54	2.29	2.05	1.84
					EV/EBITDA	20	16	13	12

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

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

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

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