

分析师: 王晓艳
执业证书编号: S0050510120012
Tel: 010-59355907
Email: wangxiaoy@chinans.com.cn
联系人: 樊鹏
Tel: 010-59355609
Email: fanp@chinans.com.cn

信息设备

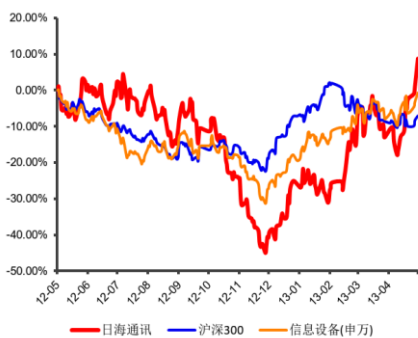
投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	
目标价格:	30

市场数据

市价(元)	25.75
上市的流通 A 股(亿股)	1.41
总股本(亿股)	2.45
52 周股价最高最低(元)	26.38-13.18
上证指数/深证成指	2235.58/9022.90
2012 年股息率	1.04%

52 周相对市场表现



相关研究

日海通讯 (002313. SZ)

多业务高增长, 全年或超预期

投资要点

- **有线业务 2013 年 Q1 增长高于预期。**从 Q1 收入数据来看, 有线业务实现了约 2% 的增长, 高于市场预期, 主要的原因因为 2013 年国内运营商传输网络开支同比增长接近 30%, 产品在传输网络中的使用弥补了在接入网中的下滑。受“宽带中国”相关政策落实及运营商传输网络建设影响, 我们预计有线业务 2013 年将保持 5% 的增长。
- **受益 4G 建设, 无线 2013 年有望翻番。**2012 年末公司中标中国移动集采基站户外柜及传输网相关配线产品, 是中标公司中唯一的上市公司, 公司产品分配约为 20 几个省, 预计全年可以实现 15 个省左右的签约, 目前, 公司计划全年机柜 2 个亿的销售目标基本已经完成。我们预计 2013 年在 4G 建设的带动下, 无线收入可以实现 100% 的增长。
- **控股区域工程公司, 向着“民营中通服”迈进。**公司以广东日海为平台管控 11 家工程子公司, 通过勘察设计甲级资质共享形成核心竞争力。工程收入 2013 年的目标为 7 个亿, 其中广东公司为 2 个亿 (去年 1 个亿), 我们预计工程收入 2013 年可以实现 100% 的增长。
- **数据中心建设带动企业网爆发。**企业网全年目标是 1 个亿, 其中仅中国电信内蒙数据中心 1 个项目便可完成目标, 我们预计企业网业务 2013 年将实现 200% 的增长。
- **盈利预测:**受 4G 建设投资拉动及公司股权激励行权要求影响, 我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.04 元、1.38 元、1.64 元, 对应 PE 分别为 24.79、18.68 和 15.69, 给予“增持”评级, 目标价 30 元。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1925	2845	3803	4684
增长率(%)	44%	48%	34%	23%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	171	255	338	402
增长率(%)	18%	49%	33%	19%
毛利率(%)	33%	33%	33%	32%
净资产收益率(%)	8%	12%	14%	15%
EPS(元)	0.71	1.04	1.38	1.64
P/E(倍)	36.05	24.79	18.68	15.69
P/B(倍)	2.47	3.16	3.01	2.75

来源: 公司年报、民族证券

正文目录

一、有线业务增长高于预期	3
1、国内 FTTH 降速，传输投资增长，有线业务 Q1 增长高于预期	3
2、中长期布局海外，多渠道拓展业务，提升毛利率	3
二、受益 4G 建设，无线及工程收入 2013 年有望翻番	4
1、无线：户外机柜预计实现较快增长	4
2、工程：控股区域工程公司，向着“民营中通服”迈进	4
三、数据中心建设带动企业网爆发	5
四、股权激励保障业绩高增长	5
五、风险提示	6

图表目录

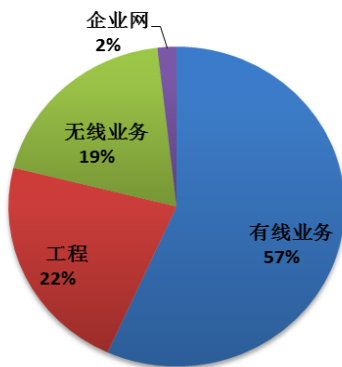
图 1：公司收入构成比例	3
图 2：有线业务收入增长预测	3
图 3：国内、海外业务收入占比及毛利率情况	3
图 4：中国移动 2012、2013 年资本开支结构	4
图 5：无线业务收入增长预测	4
图 6：通信网络技术服务市场规模	5
图 7：工程业务收入增长预测	5
图 8：数据中心市场规模	5
图 9：企业网收入增长预测	5
表 1：首次授予限制性股票的解锁期和公司业绩考核条件	6
附录：财务预测表	7

一、有线业务增长高于预期

1、国内 FTTH 降速，传输投资增长，有线业务 Q1 增长高于预期

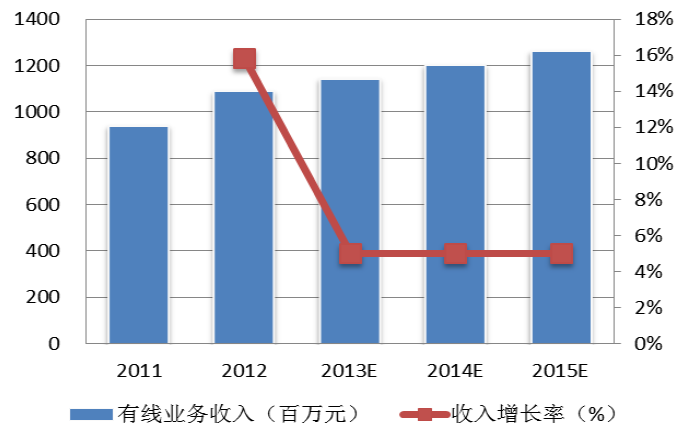
公司有线产品主要用于光纤接入网，2012 年实现了 15.8% 的增长。2012 年运营商 FTTH 覆盖家庭新增超过 4900 万，达到 9400 万，2013 年 04 月 17 日工信部联合八部委下发了“宽带中国 2013 专项行动”指导意见，提出 2013 年新增 FTTH 覆盖家庭超过 3500 万户的目标，与 2012 年持平，市场预期有线业务 2013 年 Q1 同比将会下降，从 Q1 收入数据来看，有线业务实现了约 2% 的增长，高于市场预期，主要的原因因为 2013 年国内运营商传输网络开支上升，同比增长接近 30%，产品在传输网络中的使用弥补了在接入网中的下滑。受“宽带中国”相关政策及运营商传输网络建设影响，我们预计有线业务 2013 年将保持 5% 的增长，但是，长期来看，有线业务收入增长放缓，收入占比从 2012 年第二季度的 68.1% 下降为 2012 年年底的 56.56%。

图 1：公司收入构成比例



资料来源：公司公告，民族证券

图 2：有线业务收入增长预测

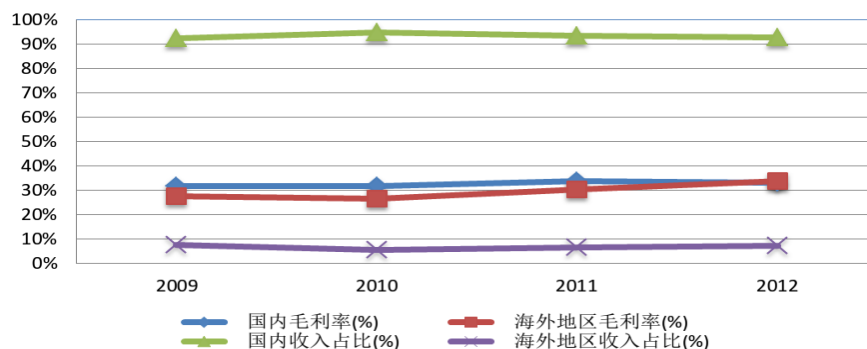


资料来源：公司公告，民族证券

2、中长期部局海外，多渠道拓展业务，提升毛利率

在有线业务国内拓展出现放缓的情况下，公司积极进行了海外市场的布局，海外收入占比及毛利率呈上升的趋势，2012 年分别达到了 7.15% 和 33.82%。2012 年新增了办事处，重点放在欧洲、东南亚，在英国、意大利、法国开展了业务，在非洲实现了突破。主要通过三种模式进行拓展：与运营商合（英国 BT）、代理模式（法国、意大利）、与设备商合作（中兴、爱立信、阿朗）。目前海外团队 30 多个人，今年计划 2.6 亿目标（2012 年收入为 1.3 亿）。

图 3：国内、海外业务收入占比及毛利率情况



数据来源：公司公告，民族证券

二、受益 4G 建设，无线及工程收入 2013 年有望翻番

1、无线：户外机柜预计实现较快增长

公司无线业务主要是塔房与户外机柜，2013 年是 4G 启动元年，中国移动将建设 20 万个 TD-LTE 基站，同时还将建设 11 万 TD-SCDMA 基站，加上传输网建设及使用了 5-7 年设备的更换，预计户外机柜的数量需求比较大。户外机柜是采用统谈分签的方式，由移动集团统一招标，各省分别选择 2-3 家进行签约，一年招标一次，2012 年末公司中标中国移动集采基站户外柜及传输网相关配线产品，主要有 4 家供应商：江苏荣联、南京升平、沈阳永成、深圳日海，公司是唯一上市公司，产品分配约为 20 几个省，预计全年可以实现 15 个省左右的签约，目前 3-4 个省已经下单，估计可实现销售收入 2 个亿，其中湖北省移动 8000 个机柜约能贡献 1 个亿的收入，5 月份各省订单会逐渐明朗。公司计划全年机柜 2 个亿的销售目标基本已经完成。我们预计 2013 在 4G 建设的带动下，无线收入可以实现 100% 的增长。

图 4：中国移动 2012、2013 年资本开支结构

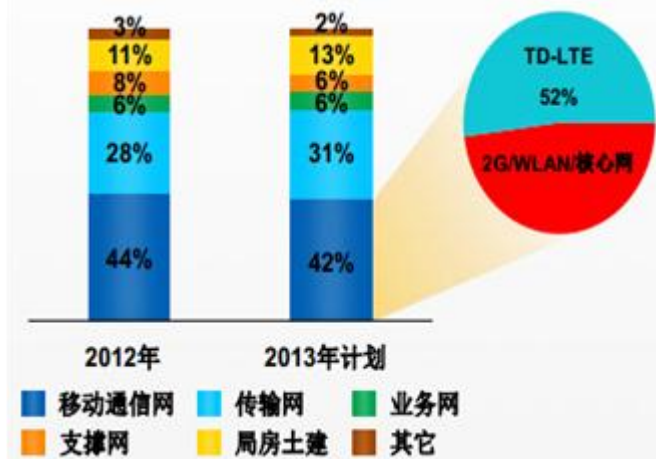
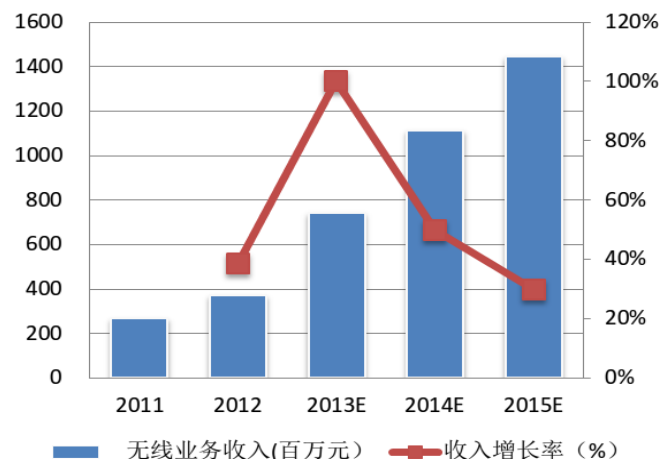


图 5：无线业务收入增长预测



资料来源：公司公告

资料来源：公司公告，民族证券

2、工程：控股区域工程公司，向着“民营中通服”迈进

公司已形成为以广东日海为管控平台，11 家控股子公司（51% 股份）原经营团队负责制的管理模式，其中，河南恒联具有通信工程勘察设计甲级资质，通过资质共享可形成全国范围内勘察设计核心竞争力。在对工程子公司激励方面，主要是通过回购股份进行溢价来实现，具体为 40% 的净利润增长连续四年，可 5 倍回购，每超 10%，增加 1 倍溢价，8 倍封顶。

根据中国运维网的数据，通信网络技术服务的市场规模将在 2013 年达到 1300 亿，包括工程建设、网络维护、网络优化，目前市场中有约 1000 家左右的工程公司，其中中通服一家独大，其 2012 年收入达到 615 亿，占据了 50% 的份额，剩下的份额集中度较低，主要的上市公司如宜通世纪 2012 年的收入也仅为 6 亿，公司在 2012 年工程收入实现 4.2 亿。随着运营商技术服务项目一站式的交付需求的上升，公司通过收购区域工程公司，已经形成了“产品+工程服务”打包交付的能力，其中工程服务方面包括规划设计、方案、工程施工、代维全方位的服务，长期来看运营商网络建成后的维护、网优工程将能产生持续的收入，公司的愿景是以有线、无线产品产业链的延伸为基础，做大、做强工程技术服务，成为“民营中通服”，工程收入 2013 年的目标为 7 个亿，其中广东公司为 2 个亿（去年 1 个亿），我们预计

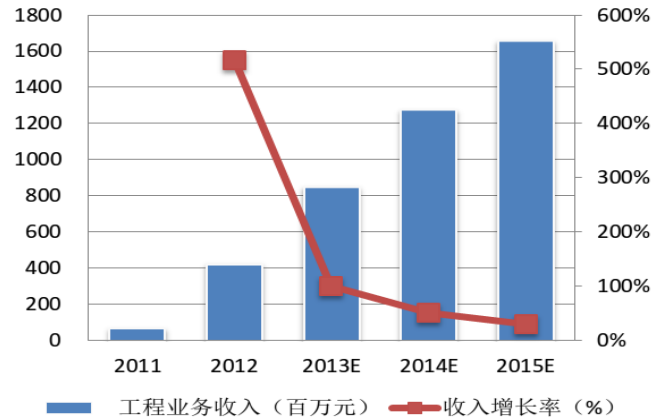
工程收入 2013 年可以实现 100% 的增长。

图 6：通信网络技术服务市场规模



数据来源：中国通信运维网

图 7：工程业务收入增长预测



数据来源：公司公告，民族证券

三、数据中心建设带动企业网爆发

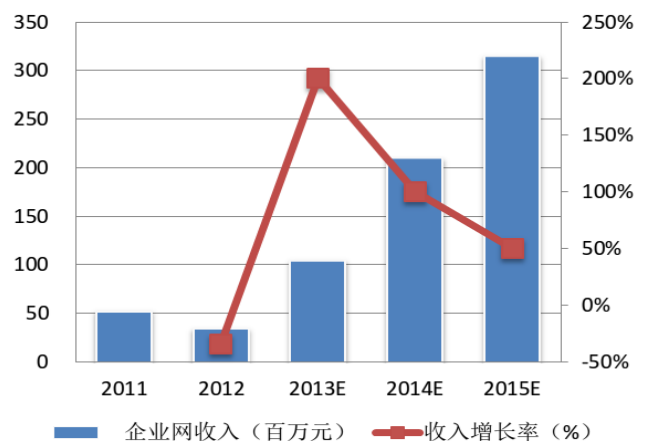
根据 IDC 的预测，2015 年中国数据中心市场规模将达 157 亿美元，数据中心建设将进入快速增长阶段。公司企业网业务主要是针对运营商及企业数据中心机柜产品的销售，2013 年中国电信内蒙古数据中心将投入使用，是目前亚洲最大的云计算数据中心，超过 10 万机架，其中网络柜可为公司贡献 1 个亿左右收入。其它的电力系统、地铁调度、银行等行业客户的需求也比较大。公司企业网 2013 年 Q1 已经实现 2000 多万收入 (去年全年是 3500 万)，2013 年全年目标是 1 个亿。在大数据趋势推动下，我们预计企业网业务 2013 年将实现 200% 的增长。

图 8：数据中心市场规模



数据来源：IDC

图 9：企业网收入增长预测



数据来源：公司公告，民族证券

四、股权激励保障业绩高增长

公司以定向发行新股的方式，向公司高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员，共 175 人进行股权激励，向激励对象授予 600 万股限制性股票，授予数量占日海通讯股本总额的 2.50%，行权价为 7.41 元/股，其考核的条件以 2012 年为基础分别对营业收入、净利润和净资产收益率提出了要求，其中按净资产收益率的考核要求，以 2013、2014、2015 年净资产分别为 23 亿、25 亿、28 亿计算，相应的净利润要达到 2.64 亿、3

亿、3.36 亿，同比增长率分别为 47%、14%、12%。我们认为在股权激励下，公司管理层及员工行权意愿较大，2013 年可实现业绩高增长。

表 1：首次授予限制性股票的解锁期和公司业绩考核条件

以 2012 年为基础	2013	2014	2015
营业收入	≥15.00%	≥32.25%	≥52.09%
净利润	≥12.00%	≥25.44%	≥40.49%
净资产收益率	≥11.5%	≥12.00%	≥12.00%

资料来源：公司公告

五、风险提示

运营商 FTTH 投资、4G 建设进度不达预期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	2591	3513	4153	4814
现金	748	785	514	301
应收账款	979	1447	1934	2382
其他应收款	55	81	88	125
预付账款	98	145	195	243
存货	711	1055	1421	1764
其他	0	0	0	0
非流动资产	626	602	696	722
长期投资	0	0	0	0
固定及无形资产	339	340	360	394
其他	287	262	336	328
资产总计	3217	4115	4850	5536
流动负债	1038	1824	2356	2802
短期借款	208	266	314	358
应付账款	659	1304	1707	2025
其他	170	253	335	419
非流动负债	40	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	40	0	0	0
负债合计	1078	1824	2356	2802
少数股东权益	184	191	200	211
归属母公司股东权益	1955	2100	2293	2523
负债和股东权益	3217	4115	4850	5536

现金流量表

单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	(148)	140	(11)	18
净利润	179	267	354	421
资产减值损失	15	0	0	0
折旧摊销	34	59	60	63
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	2	6	10	14
投资损失	(0)	0	0	0
营运资本变化	(319)	(503)	(426)	(472)
递延税款变化	(17)	12	(2)	(2)
投资活动现金流	(311)	(41)	(146)	(81)
资本支出	(183)	(46)	(152)	(86)
其他投资	(10)	6	6	6
筹资活动现金流	940	(62)	(114)	(151)
短期借款	208	266	314	358
新发股份	0	0	0	0
分红	0	(74)	(109)	(145)
少数股东融资	24	0	0	0
财务费用	(2)	(6)	(10)	(14)
现金净增加额	482	37	(271)	(213)

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1925	2845	3803	4684
营业成本	1291	1864	2510	3115
营业税金及附加	27	40	53	65
销售费用	217	320	428	528
管理费用	171	252	337	415
财务费用	2	6	10	14
资产减值损失	15	0	0	0
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	243	375	481	567
利润总额	209	310	412	490
所得税	29	44	58	69
净利润	179	267	354	421
少数股东损益	8	12	16	19
归属母公司净利润	171	255	338	402
EBITDA	255	370	475	562
EPS (元)	0.71	1.04	1.38	1.64

主要财务比率

	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	44%	48%	34%	23%
营业利润	28%	54%	28%	18%
归属母公司净利润	18%	49%	33%	19%
获利能力				
毛利率	33%	33%	33%	32%
净利率	9%	9%	9%	9%
ROE	8%	12%	14%	15%
ROIC	8%	10%	13%	14%
偿债能力				
资产负债率	34%	44%	49%	51%
净负债比率	-25%	-23%	-8%	2%
流动比率	2.50	1.93	1.76	1.72
速动比率	1.81	1.35	1.16	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.78	0.85	0.90
应收帐款周转率	2.46	2.35	2.25	2.17
应付帐款周转率	2.18	1.90	1.67	1.67
每股指标(元)				
每股收益	0.71	1.04	1.38	1.64
每股经营现金	(0.61)	0.57	(0.05)	0.07
每股净资产	10.42	8.15	8.56	9.35
估值比率				
P/E	36.05	24.79	18.68	15.69
P/B	2.47	3.16	3.01	2.75
EV/EBITDA	20.15	13.88	10.80	9.14

分析师简介

王晓艳，管理学硕士，管理科学与工程专业，物流研究方向。具有证券行业投资咨询业务执业资格，五年证券行业从业经历，对交通运输行业具有全面、系统性的理解和独到的见解，注重从本质分析和挖掘行业的投资机会。

樊鹏，北京邮电大学通信工程学士、软件工程硕士，北京大学金融学硕士，具有多年通信行业工作经验，曾在中国联通、中国电信从事网络维护、产品研发等工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。