

通信传输设备

署名人: 齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

日海通讯

002313

强烈推荐

业绩低预期但隐含乐观趋势,下半年有望享受 LTE 盛宴

公司公布半年报,实现营业收入 10.21 亿,同比+25.58%,实现归属母公司净利润 1.1 亿元,同比+20.88%。

投资要点:

● **无线及工程业务收入增长超预期。**公司无线业务实现营收 2.63 亿,同比+61.79%,工程业务实现营收 3.41 亿,同比+319%,超出市场预期。据我们了解,8 月份开始中国移动 LTE 新建站工程在各省陆续启动,这意味着下半年无线配套类工程增速有望进一步提升。考虑到无线类工程占工程服务收入比重过半, **公司与无线相关的产品和服务收入占比已经超过宽带类,无线类业务对公司业绩驱动效应显著。**

● **管理费用大增,但总费用比率控制得当。**因股权激励费用(摊销约 1300 万)及工程公司合并效应,公司管理费用约 1 亿,同比+58.34%,但由于公司将销售人员转向武汉基地,销售费用转管理费用,销售费用下降约 25%,总体看销售费用+管理费用总比率从 20.1%下降为 17.28%,总体仍处下降趋势。在经历了 2012 年大规模产能扩张和并购整合之后,公司未来管理+销售费用比率得到有效控制是大概率事件。

● **受益“宽带中国”,下半年 ODN 业务有望转好。**公司有线业务下滑 30%,主要因 ODN 行业放缓所致。但考虑中电信 2012 年上半年为宽带建设高峰,2013 年 7 月才启动本年宽带招标,规模与往年相比下降不多;再考虑政府“宽带中国”战略的推动,运营商下半年宽带业务投入将基本企稳。公司有线业务变化率全年有望维持在-10%~+10%以内。

● **盈利预测与评级。**考虑 2014 年将迎来无线业务高峰,且“宽带中国”有望助 ODN 业务企稳,业务风险大为降低,我们调整公司 2013-2015 年 EPS 为 0.74 元,0.98 元,1.3 元,对应估值为 28X、21X、16X。提升为“强烈推荐”评级。

● **风险因素:**行业竞争激烈,产品价格下滑幅度超预期。

6-12 个月目标价: 30.00 元

当前股价: 21.04 元

评级调整: 上调

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2085.60 |
| 总股本(百万) | 319 |
| 流通股本(百万) | 235 |
| 流通市值(亿) | 49 |

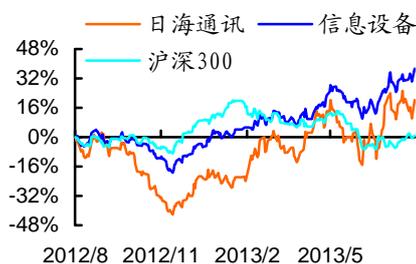
EPS

每股净资产(元)

资产负债率

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|--------|--------|---------|---------|
| 日海通讯 | 1.64% | 5.25% | 58.04% |
| 信息设备 | 10.44% | 11.87% | 30.35% |
| 沪深 300 | 6.43% | -10.05% | -13.19% |



相关报告

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1925 | 2722 | 3315 | 4190 |
| 收入同比(%) | 44% | 41% | 22% | 26% |
| 归属母 司净利润 | 171 | 237 | 314 | 416 |
| 净利润同比(%) | 18% | 38% | 32% | 33% |
| 毛利率(%) | 33.0% | 32.0% | 32.1% | 32.3% |
| ROE(%) | 8.8% | 11.1% | 13.4% | 15.8% |
| 每股收益(元) | 0.71 | 0.74 | 0.98 | 1.30 |
| P/E | 29.46 | 28.33 | 21.40 | 16.13 |
| P/B | 3.43 | 3.15 | 2.87 | 2.56 |
| EV/EBITDA | 27 | 19 | 14 | 11 |

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 | 2946 | 3618 | 4555 | 营业收入 | 1925 | 2722 | 3315 | 4190 |
| 现金 | 748 | 544 | 663 | 838 | 营业成本 | 1291 | 1850 | 2250 | 2835 |
| 应收账款 | 931 | 1251 | 1550 | 1948 | 营业税金及附加 | 27 | 38 | 46 | 58 |
| 其它应收款 | 55 | 63 | 83 | 102 | 营业费用 | 217 | 259 | 298 | 377 |
| 预付账款 | 98 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 171 | 272 | 315 | 398 |
| 存货 | 711 | 1020 | 1240 | 1563 | 财务费用 | 2 | 11 | 18 | 10 |
| 其他 | 48 | 67 | 82 | 104 | 资产减值损失 | 15 | 10 | 12 | 11 |
| 非流动资产 | 626 | 671 | 680 | 652 | 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 | 282 | 376 | 500 |
| 无形资产 | 74 | 70 | 65 | 60 | 营业外收入 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| 其他 | 287 | 204 | 167 | 137 | 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 3217 | 3616 | 4298 | 5207 | 利润总额 | 209 | 288 | 382 | 506 |
| 流动负债 | 1038 | 1254 | 1707 | 2312 | 所得税 | 29 | 41 | 54 | 71 |
| 短期借款 | 208 | 157 | 391 | 697 | 净利润 | 179 | 248 | 328 | 435 |
| 应付账款 | 473 | 670 | 818 | 1030 | 少数股东损益 | 8 | 11 | 15 | 19 |
| 其他 | 356 | 427 | 498 | 586 | 归属母公司净利润 | 171 | 237 | 314 | 416 |
| 非流动负债 | 40 | 40 | 40 | 40 | EBITDA | 239 | 330 | 444 | 568 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.71 | 0.74 | 0.98 | 1.30 |
| 其他 | 40 | 40 | 40 | 40 | | | | | |
| 负债合计 | 1078 | 1294 | 1748 | 2352 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 184 | 195 | 210 | 230 | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 股本 | 240 | 319 | 319 | 319 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 1226 | 1154 | 1154 | 1154 | 营业收入 | 44.4% | 41.4% | 21.8% | 26.4% |
| 留存收益 | 489 | 654 | 868 | 1152 | 营业利润 | 23.0% | 39.0% | 33.2% | 33.2% |
| 归属母公司股东权益 | 1955 | 2127 | 2341 | 2625 | 归属于母公司净利润 | 17.8% | 38.1% | 32.4% | 32.6% |
| 负债和股东权益 | 3217 | 3616 | 4298 | 5207 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 33.0% | 32.0% | 32.1% | 32.3% |
| | | | | | 净利率 | 8.9% | 8.7% | 9.5% | 9.9% |
| | | | | | ROE | 8.8% | 11.1% | 13.4% | 15.8% |
| | | | | | ROIC | 10.8% | 12.8% | 14.6% | 15.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 33.5% | 35.8% | 40.7% | 45.2% |
| | | | | | 净负债比率 | 19.32 | 12.11% | 22.39 | 29.62% |
| | | | | | 流动比率 | 2.50 | 2.35 | 2.12 | 1.97 |
| | | | | | 速动比率 | 1.80 | 1.53 | 1.38 | 1.29 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.78 | 0.80 | 0.84 | 0.88 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 3.28 | 3.24 | 3.02 | 3.07 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.71 | 0.74 | 0.98 | 1.30 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.46 | 0.02 | 0.19 | 0.13 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 6.13 | 6.67 | 7.34 | 8.23 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 29.46 | 28.33 | 21.40 | 16.13 |
| | | | | | P/B | 3.43 | 3.15 | 2.87 | 2.56 |
| | | | | | EV/EBITDA | 27 | 19 | 14 | 11 |

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 |