

有线业务收入下滑，无线及工程业务成上半年增长亮点

——日海通讯(002313)公司点评

核心观点

事件:

日海通讯近日发布了 2013 年半年报，公司今年上半年共实现营业收入 10.22 亿元，同比增长 25.58%；实现归属上市公司股东净利润 1.11 亿元，同比增长 20.88%，基本每股收益为 0.35 元。

点评:

1. 有线业务收入下滑，无线及工程业务成上半年增长亮点。报告期内，公司主营业务稳健增长，其中，受上半年中国电信放缓 FTTH 投资的影响，公司有线 ODN 业务收入同比下滑 30.69%，我们预计下半年情况会有所改善，周末出台的国家宽带战略强化了市场对于宽带建设的投资预期，我们维持公司全年 ODN 业务收入与去年持平的判断。无线及工程业务是公司业绩增长的主要动力，分别贡献收入 2.63 及 3.41 亿元，同增 61.79% 和 319.06%。今年是我国移动基站建设大年，三大运营商预计将建 20~25 万基站，相应的无线网络投资增长明显，公司无线产品包括户外机柜、塔房等将充分受益。此外，公司工程业务收购布局已基本完成，上半年新增 5 家并表子公司，预计全年工程业务将实现收入 7.3 亿元，同比增长 71%。

2. 毛利率保持稳定，期间费用率同比降 2.77 个百分点。公司综合毛利率小幅下滑 0.57 个百分点至 33.63%，收入结构的变化，工程业务占比提升是其主要原因。与此同时，公司三费占比下降 2.77 个百分点至 17.69%，主要由于公司各工程子公司间协同效应明显，导致销售费用得以减少所致。我们预计，随着公司规模效应的逐步显现，未来期间费用率预计将稳中有降。

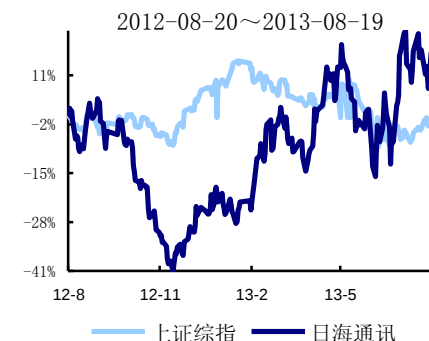
3. 下半年看点较多，业绩有望逐季向好。公司下半年还存在电信 LTE 招标，移动 4G 开建，LTE 牌照发放，承载网升级等诸多看点。我们判断，移动 4G 招标结果将于 8 月底公布，随之而来的主设备发货及工程施工将带动公司无线及工程业务再度增长。同时，国家宽带战略的出台势必推动运营商 FTTH 建设投资及承载网的升级，公司 ODN 业务下半年将会有所好转，业绩也有望逐季向好。

4. 维持公司“推荐”投资评级。我们预计公司今后三年摊薄 EPS 分别为 0.79 元、1.02 元、1.22 元，对应的动态市盈率分别为 27 倍、21 倍、18 倍。估值较为合理，建议投资者积极关注。

财务数据与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万)	1925.10	2696.49	3428.49	4141.48
同比增速(%)	44.41%	40.07%	27.15%	20.80%
净利润(百万)	171.43	253.27	324.31	389.41
同比增速(%)	17.85%	47.74%	28.05%	20.07%
EPS(元)	0.54	0.79	1.02	1.22
P/E		27.26	21.29	17.73

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	31885.10
流通A股(万股)	23497.50
52周内股价区间(元)	13.18-26.89
总市值(亿元)	67.09
总资产(亿元)	32.17
每股净资产(元)	8.15
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-投资价值分析-日海通讯(002313):有线业务增速回落，工程服务成明年最大看点》 2012-12-26
- 2.《国都证券-公司研究-调研简报-日海通讯(002313):工程业务成公司明年主要看点，企业网孕育希望》 2012-11-22
- 3.《国都证券-公司研究-公司点评-日海通讯(002313):业绩稳定增长的配线设备龙头》 2011-07-14
- 4.《国都证券-公司研究-公司点评-日海通

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 刘洵

电话: 010-84183143

Email: liuxun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2591.39	3005.74	4175.04	4328.25	营业收入	1925.10	2696.49	3428.49	4141.48
现金	748.18	1005.37	1131.40	1366.69	营业成本	1290.51	1822.52	2312.84	2808.71
应收账款	931.06	1066.58	1526.34	1573.47	营业税金及附加	26.76	22.50	34.93	44.77
其它应收款	54.52	22.10	88.63	36.58	营业费用	216.81	291.22	359.99	414.15
预付账款	97.86	168.52	166.10	240.55	管理费用	170.51	250.77	301.71	352.03
存货	711.49	681.89	1182.77	1021.58	财务费用	2.11	-0.14	18.49	36.07
其他	48.27	61.28	79.80	89.39	资产减值损失	15.43	12.32	14.45	23.19
非流动资产	625.98	692.45	783.73	843.58	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.01	0.00	0.00	0.01
固定资产	264.99	391.27	488.08	553.34	营业利润	202.99	297.30	386.09	462.58
无形资产	74.32	98.07	125.31	147.74	营业外收入	6.35	7.33	6.84	7.09
其他	286.67	203.11	170.34	142.50	营业外支出	0.55	0.80	0.93	0.76
资产总计	3217.37	3698.19	4958.76	5171.83	利润总额	208.79	303.83	392.00	468.91
流动负债	1037.91	1356.24	2372.18	2328.76	所得税	29.35	42.68	55.08	65.88
短期借款	208.33	30.00	1085.20	524.10	净利润	179.45	261.15	336.92	403.03
应付账款	473.42	763.80	768.98	1054.36	少数股东损益	8.02	7.88	12.61	13.62
其他	356.16	562.44	518.00	750.31	归属母公司净利润	171.43	253.27	324.31	389.41
非流动负债	40.14	13.48	17.97	23.87	EBITDA	232.94	328.71	451.58	550.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.54	0.79	1.02	1.22
其他	40.14	13.48	17.97	23.87	主要财务比率				
负债合计	1078.05	1369.72	2390.15	2352.63		2012	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	184.39	192.27	204.88	218.50	成长能力				
股本					营业收入	44.41%	40.07%	27.15%	20.80%
资本公积金					营业利润	22.98%	46.46%	29.87%	19.81%
留存收益					归属母公司净利润	17.85%	47.74%	28.05%	20.07%
归属母公司股东权益	1954.93	2136.20	2363.73	2600.70	获利能力				
负债和股东权益	3217.37	3698.19	4958.76	5171.83	毛利率	32.96%	32.41%	32.54%	32.18%
现金流量表					净利率	9.32%	9.68%	9.83%	9.73%
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	ROE	8.39%	11.22%	13.12%	14.30%
经营活动现金流	-303.77	652.88	-673.11	1111.41	ROIC	7.76%	11.23%	9.75%	13.10%
净利润	179.45	261.15	336.92	403.03	偿债能力				
折旧摊销	34.09	44.04	58.17	70.48	资产负债率	33.51%	37.04%	48.20%	45.49%
财务费用	2.11	-0.14	18.49	36.07	净负债比率	9.74%	1.29%	42.25%	18.59%
投资损失	-0.01	0.00	0.00	-0.01	流动比率	2.50	2.22	1.76	1.86
营运资金变动	-502.76	339.50	-1082.53	599.76	速动比率	1.81	1.71	1.26	1.42
其它	-16.65	8.33	-4.16	2.08	营运能力				
投资活动现金流	-281.38	-118.83	-145.28	-132.41	总资产周转率	0.78	0.78	0.79	0.82
资本支出	207.46	101.46	82.62	56.04	应收帐款周转率	2.59	2.70	2.64	2.67
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	3.28	2.95	3.02	3.08
其他	-73.92	-17.37	-62.66	-76.37	每股指标(元)				
筹资活动现金流	957.98	-276.86	-110.77	-182.62	每股收益	0.54	0.79	1.02	1.22
短期借款	178.33	-178.33	0.00	0.00	每股经营现金	-1.24	2.66	-2.74	4.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	8.91	7.30	8.06	8.84
普通股增加					估值比率				
资本公积增加					P/E		27.26	21.29	17.73
其他	779.65	-98.53	-110.77	-182.62	P/B	0.96	2.48	2.24	2.04
现金净增加额	372.82	257.19	-929.17	796.39	EV/EBITDA	6.68	18.62	15.65	11.43

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
赵宪栋	传媒、建材、零售	zhaoxiandong@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁、公用事业	wangshubao@guodu.com
刘洵	IT	liuyun@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
张巍	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色、新能源	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			