

短期不利因素较多 中长线逻辑不变

日海通讯 (002313) 三季度点评

通信行业

谨慎推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2013年10月29日

投资要点:

◇ **事件:** 日海通讯 (002313) 公布的2013年三季度报显示, 1-9月公司实现营业收入15.96亿元, 同比增长19.9%, 实现归属上市公司净利润1.47亿元, 同比增长1.6%, 实现基本每股收益0.46元。

点评:

◇ **1、固网投资下滑及无线机柜进度低于预期影响业绩**

1-9月公司整体业绩低于预期, 收入增长保持平稳, 净利润增长基本与去年持平, 主要因为三大运营商目前核心为投资LTE, 导致固网投资特别是中国电信光纤宽带投资下滑, ODN业务收入下滑比较明显, 同时无线机柜业务投资进度低于预期, 导致无线业务增长放缓, 预计全年无线业务实现翻倍较为困难, 其中三季度公司收入增长仅为11%, 其中无线ODN下滑系主要原因, 我们预计四季度公司面临的困难暂时难以改观, 公司短期业绩波动较大。

◇ **2、1-9月综合毛利率略有下滑, Q3毛利率下滑明显**

前三季度, 公司综合毛利率为32.5%, 较去年同期下滑1.2%, 其中毛利率较低的工程服务业务占比提升所致, 从单季度来看, Q3公司毛利率为30.5%, 同比下滑2.5个百分点, 环比下滑4.2个百分点, 下降幅度较大。

◇ **3、期间费用控制合理, 期权摊销费用吞噬部分利润**

1-9月份, 公司强化费用控制, 期间费用控制合理, 其中销售费用率为7.85%, 同比下滑近4个百分点, 管理费用率10.47%, 同比增长2.0个百分点, 其中较去年同期增加期权摊销费用, 财务费用率为0.55%, 同比上升0.3个百分点, 整体三项费用率为18.8%, 较去年同期下滑1.5个百分点。

◇ **4、中长线投资逻辑不变: 三驾马车驱动业绩增长**

公司短期面临的不利因素较多 (固网投资下滑、无线机柜业务进度低于预期), 但中长期投资逻辑不变, 即公司核心业务从2012年成功转型为有线ODN、无线基站配套、工程服务三驾马车驱动, 公司业绩增长的主要动力来自LTE建设加速以及宽带中国建设持续推进。随着三大运营商启动LTE核心设备招标, 配套设备将陆续启动, 无线基站配套业务将明显受益, 同时随着中国移动获得固网牌照进入光纤建设提升ODN需求, 有线ODN行业迎来复苏。

杨鑫林

SAC 执业证书编号:

S0340513100001

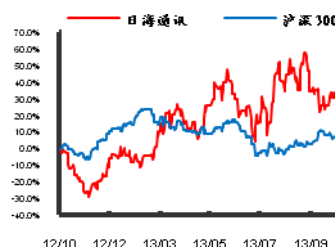
电话: 0769-22110925

邮箱: yxl3@dgzq.com.cn

主要数据 2013年10月28日

收盘价(元)	16.60
总市值(亿元)	0.53
总股本(亿股)	3.18
流通股本(亿股)	2.35
ROE (TTM)	9.32%
12月最高价(元)	22.51
12月最低价(元)	10.02

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

5. 投资建议及评级

公司作为国内 ODN 龙头，近两年通过拓展上下游产业（上游拓展 PLC，下游拓展工程服务），目前已经形成有线、无线、工程三架马车驱动，未来业绩增长主要依然电信运营商固网投资、以及中标更多中国移动机柜订单，宽带中建设加速特别是中国移动获得固网牌照将有望提升 ODN 景气度，同时中国移动机柜将随着 4G 深入建设将释放更多订单，我们认为公司具备中长线投资价值。预计公司 2013-2015 年基本每股收益 0.63/0.83/1.06 元，对应当前股价 PE 分别为 26.4/19.9/15.6 倍，**给予谨慎推荐评级。**

6. 风险提示

电信运营商投资低于预期，政策风险以及市场系统性风险等。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	1,925.10	2,565.35	3,317.47	4,281.26
营业总成本	1,290.51	1,751.96	2,256.05	2,917.93
营业成本	1,290.51	1,751.96	2,256.05	2,917.93
营业税金及附加	26.76	38.65	50.99	66.80
销售费用	216.81	291.92	378.51	487.47
管理费用	170.51	232.22	303.30	392.42
财务费用	2.11	1.01	0.89	2.19
资产减值损失	15.43	10.00	8.00	6.00
其他经营收益	-15.42	-10.00	-8.00	-6.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	202.99	239.59	319.73	408.45
加 营业外收入	6.35	5.00	4.00	4.00
减 营业外支出	0.55	1.00	1.00	1.00
利润总额	208.79	243.59	322.73	411.45
减 所得税	29.35	34.24	45.36	57.83
净利润	179.45	209.35	277.37	353.62
减 少数股东损益	8.02	9.35	12.39	15.80
归属于母公司净利润	171.43	200.00	264.98	337.82
最新总股本(万股)	318.23	318.23	318.23	318.23
基本每股收益(元)	0.54	0.63	0.83	1.06
市盈率(倍)	30.82	26.41	19.94	15.64

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司(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客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠, 但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430