

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

有线业务下滑导致 Q3 低于预期, 但仍看好 4G 启动带给公司的投资机遇

公司前三季度实现营业收入 5.74 亿元, 同比+11%, 实现归属母公司净利润 0.36 亿元, 同比+1.56%。实现扣非净利润 0.31 亿元, 同比-1.05%

投资要点:

- **业绩低于预期, 主因有线业务收入下滑及毛利下滑。**公司前三季度有线业务收入下滑超过 20%, Q3 综合毛利 30.54%, 同比下滑近 4 个百分点。有线业务收入下滑主要因中国电信缩减有线行业资本开支, 宽带发展已度过高峰期。综合毛利下滑主要因同业价格竞争有所加剧。未来两年内, 预计随着运营商在无线领域追加投资, 在宽带领域投入继续放缓, 有线产品收入水平将保持现有水平。智能 ODN 产品已经开始试点, 公司在东莞等地积极参与, 未来将给 ODN 机柜市场带来新看点。
- **无线业务进展较慢, 但 4G 启动将带来可观前景。**无线综合机柜未能中标给公司无线产品收入带来了一定影响, 但总体仍有 60% 以上增速。毛利水平仍维持在 35% 左右的高位。预计随着 4G 启动, 未来室外柜、综合柜等产品将面临需求的大幅增长。我们对无线产品的未来依然乐观。
- **数据中心产品以及海外市场将成新看点。**公司在 IDC 机柜产品线布局多年, 目前产品储备已经基本完成, 待施工、设计能力补足之后即可开展布局; 此外, 在海外市场方面, 随着新的海外团队逐步到位, 以及新的合作伙伴关系的建立, 未来有望借助东南亚市场国家宽带建设东风, 实现新业务的有效拓展。
- **盈利预测与估值。**我们下调公司盈利预测至 0.6 元, 0.77 元, 0.94 元, 对应 PE 分别为 25X, 20X, 16X。近期下跌已经反映了对本年业绩的悲观预期。我们依然看好公司在行业内的竞争力, 认为 4G 启动将给公司无线产品线带来较大机遇。维持强烈推荐评级。
- **风险提示。**4G 启动慢于市场预期。

6-12 个月目标价: 22.00 元

当前股价: 16.60 元

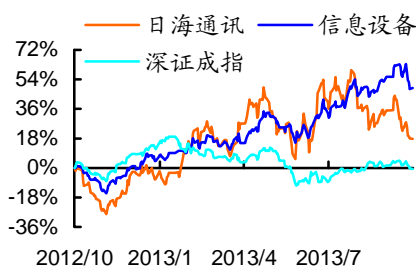
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2133.87
总股本(百)	318
流通股本(百万)	235
流通市值(亿)	39
EPS	0.46
每股净资产(元)	6.56
资产负债率	39.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
日海通讯	-10.90%	-17.29%	-7.45%
信息设备	-2.58%	9.02%	29.10%
深证成指	-1.60%	6.29%	-4.08%



相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1925	2425	2786	3303
收入同比(%)	44%	26%	15%	19%
归属母公司净利润	171	195	245	299
净利润同比(%)	18%	14%	25%	22%
毛利率(%)	33.0%	31.1%	30.9%	30.7%
ROE(%)	8.8%	9.4%	10.9%	12.2%
每股收益(元)	0.71	0.61	0.77	0.94
P/E	21.28	24.83	19.79	16.23
P/B	2.48	2.32	2.16	1.98
EV/EBITDA	19	16	13	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	2653	3060	3621	营业收入	1925	2425	2786	3303
现金	748	500	557	661	营业成本	1291	1671	1926	2290
应收账款	931	1114	1303	1536	营业税金及附加	27	34	39	46
其它应收款	55	56	69	81	营业费用	217	230	251	297
预付账款	98	0	0	0	管理费用	171	242	265	314
存货	711	921	1062	1262	财务费用	2	5	2	-13
其他	48	60	69	82	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	232	292	358
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	3323	3740	4273	利润总额	209	238	298	364
流动负债	1038	1004	1247	1571	所得税	29	33	42	51
短期借款	208	0	100	239	净利润	179	204	256	313
应付账款	473	605	701	832	少数股东损益	8	9	11	14
其他	356	399	447	500	归属母公司净利润	171	195	245	299
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	239	274	344	403
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.71	0.61	0.77	0.94
其他	40	40	40	40					
负债合计	1078	1045	1287	1611					
少数股东权益	184	194	205	219	主要财务比率				
股本	240	319	319	319	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	1226	1154	1154	1154	成长能力				
留存收益	489	612	775	971	营业收入	44.4%	26.0%	14.9%	18.6%
归属母公司股东权益	1955	2085	2248	2444	营业利润	23.0%	14.1%	26.2%	22.3%
负债和股东权益	3217	3323	3740	4273	归属于母公司净利润	17.8%	13.9%	25.5%	21.9%
					获利能力				
					毛利率	33.0%	31.1%	30.9%	30.7%
					净利率	8.9%	8.1%	8.8%	9.0%
					ROE	8.8%	9.4%	10.9%	12.2%
					ROIC	10.8%	11.2%	12.4%	13.0%
					偿债能力				
					资产负债率	33.5%	31.4%	34.4%	37.7%
					净负债比率	19.32	0.00%	7.77%	14.85%
					流动比率	2.50	2.64	2.45	2.31
					速动比率	1.80	1.71	1.59	1.49
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.74	0.79	0.82
					应收账款周转率	3	2	2	2
					应付账款周转率	3.28	3.10	2.95	2.99
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.71	0.61	0.77	0.94
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	0.35	0.31	0.27
					每股净资产(最新摊薄)	6.13	6.54	7.05	7.66
					估值比率				
					P/E	21.28	24.83	19.79	16.23
					P/B	2.48	2.32	2.16	1.98
					EV/EBITDA	19	16	13	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