

业绩低于预期 期权摊销费用较大

日海通讯 (002313) 2013 年业绩快报点评

通信行业

中性 (下调)

风险评级: 一般风险

2014 年 1 月 17 日

投资要点:

◇ **事件:** 日海通讯 (002313) 发布2013年业绩修正预告, 2013年公司预计归属上市公司母公司股东净利润为5142.8-13714万元, 同比下滑-70至-20%。

点评:

◇ **1、固网投资下滑及无线机柜进度低于预期影响业绩**

2013年公司业绩低于市场预期, 核心原因为全年运营商特别是中国电信的光通信投资低迷, 中国移动4G延后制约业绩释放。ODN业务方面, 由于FTTH实装率不高, 导致中国电信降低固网投资, 更倾向于LTE投资; 无线业务方面, 但由于牌照问题导致中国移动LTE投资有所延后, 公司无线机柜业务订单进度低于预期, 导致无线业务增长放缓。

◇ **2、武汉基地量产, 成本较高导致毛利率下滑**

公司武汉基地于2012年底开始实现量产, 由于武汉基地初期量产原材料运输以及价格均较高, 导致公司整体毛利率下滑, 同时武汉人力成本、管理成本提升导致费用提升。

◇ **3、股权激励终止, 期权摊销费用吞噬部分利润**

由于行业投资低于预期, 预计全年业绩低于股权激励目标, 2013年12月28日, 公司公告终止之前实施的股权激励, 提前确认股权激励费用, 2013年预计摊销费用达到4243万元, 摊销费用较高吞噬公司部分利润, 提出公司股权激励摊销费用后, 公司主要业务净利润下滑在-20%-0%左右。

◇ **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

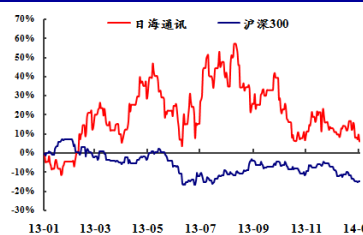
电话: 0769-22110925

邮箱: yxl3@dgzq.com.cn

主要数据 2014 年 1 月 16 日

收盘价(元)	15.28
总市值 (亿元)	0.49
总股本(亿股)	3.18
流通股本(亿股)	2.35
ROE (TTM)	8.32%
12 月最高价(元)	22.51
12 月最低价(元)	12.42

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

日海通讯 (002313) 2013 年三季报点评: 短期不利因素较多, 中长线逻辑不变

2013-10-29

5. 投资建议及评级

公司作为国内 ODN 龙头，业绩主要依赖于运营资本开支情况，短期业绩波动比较大，但通过近两业务转型，形成了有线、无线、工程三架马车驱动，但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。

我们下调公司盈利预测，预计公司 2013-2015 年基本每股收益 0.41/0.50/0.63 元，对应当前股价 PE 分别为 37/30.7/24.2 倍，短期业绩压力较大，估值较高，下调**中性评级**。

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	2,051.17	2,361.77	3,045.39
营业总成本	1,290.51	1,411.29	1,627.47	2,101.73
营业成本	1,290.51	1,411.29	1,627.47	2,101.73
营业税金及附加	26.76	31.51	37.28	49.07
销售费用	216.81	234.01	270.45	347.73
管理费用	170.51	211.68	235.73	304.96
财务费用	2.11	-3.46	-6.61	-5.41
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	156.15	189.46	241.31
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	160.15	192.46	244.31
减 所得税	29.35	22.51	27.05	34.34
净利润	179.45	137.64	165.41	209.97
减 少数股东损益	8.02	6.15	7.39	9.38
归属于母公司净利润	171.43	131.49	158.02	200.59
最新总股本(万股)	318.23	318.23	318.23	318.23
基本每股收益(元)	0.54	0.41	0.50	0.63
市盈率(倍)	28.37	36.98	30.77	24.24

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