

日海通讯 (002313)

推荐

行业：通信传输设备

下游投资滞后+费用攀升致业绩低于预期，2014 主看无线产品

作者

署名：齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

公司实现营业收入 20.8 亿元,同比+8%;同比实现归属母公司净利润 0.52 亿元,同比-69.65%。

投资要点：

✧ **有线业务下滑、中移动无线投资滞后致收入低于预期。** 公司有线业务同比下降 42%，毛利率下滑 1%至 33.34%。而无线业务随同比+51%至 5.6 亿，但仍未达到 8 亿收入的市场预期。总体看，运营商 2013 年宽带投资快速下降，中移动无线投入进度未达预期是导致公司业绩低于预期的主要原因。

✧ **费用率同比快速上升，主因股权激励终止以及研发投入快速上升影响。** 公司管理费用大幅攀升 52%至 2.6 亿，主要由于两原因：1、股权激励未达目标，导致当期确认股份支付费用 4243 万；2、研发支出 1.06 亿，同比+39.7%。2013 年公司在基站天线、企业网等新产品方面进行了大笔投入，部分产品已经形成了收入规模。由于 4G 时代运营商将推进采用智能 ODN、新型基站天线等新产品，我们认为公司 2014 年有望保持研发投入力度。

✧ **2014 年主要看无线市场拓展力度。** 从我们下游调研情况看，2014 年宽带投入仍将呈下降趋势，而无线投入则受益 4G 建设，投资呈现快速增长态势。我们认为尽管经历了 2013 年行业投资下滑的不利影响，但行业竞争力保持良好，未来无线产品（一体化基站、天线等）将担当起公司成长的主力角色。

✧ **盈利预测与评级。** 我们预测公司 2014-2016 年 EPS 为 0.28 元，0.34 元，0.49 元。对应 PE 为 44X、36X、25X。维持推荐评级。

✧ **风险提示：运营商宽带投入下滑进一步加速。**

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2079	2456	3024	3824
收入同比(%)	8%	18%	23%	26%
归属母公司净利润	52	88	108	156
净利润同比(%)	-70%	70%	22%	45%
毛利率(%)	30.9%	28.9%	28.9%	29.1%
ROE(%)	2.7%	4.3%	5.0%	6.7%
每股收益(元)	0.16	0.28	0.34	0.49
P/E	75.10	44.26	36.35	25.14
P/B	2.00	1.91	1.82	1.69
EV/EBITDA	29	18	14	11

资料来源：中国中投证券研究总部

6 - 12 个月目标价： 14

当前股价： 12.30

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	318
流通股本(百万股)	235
总市值(亿元)	39
流通市值(亿元)	29
成交量(百万股)	5.48
成交额(百万元)	67.21

股价表现



相关报告

《日海通讯：运营商投资未达预期致业绩下滑，2014 复苏进度仍需谨慎》

2014-01-20

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3069	3517	4384	5516
现金	350	491	605	765
应收账款	1296	1409	1785	2237
其它应收款	73	80	101	127
预付账款	15	0	0	0
存货	1216	1477	1821	2296
其他	119	59	72	92
非流动资产	888	824	821	779
长期投资	0	0	0	0
固定资产	524	563	564	544
无形资产	71	63	55	46
其他	293	198	203	189
资产总计	3957	4342	5205	6295
流动负债	1654	1910	2616	3478
短期借款	468	625	1036	1562
应付账款	761	830	1062	1322
其他	425	454	518	594
非流动负债	39	39	39	39
长期借款	0	0	0	0
其他	39	39	39	39
负债合计	1693	1949	2655	3517
少数股东权益	303	343	393	465
股本	318	319	319	319
资本公积	1175	1175	1175	1175
留存收益	467	556	663	819
归属母公司股东权益	1960	2050	2157	2313
负债和股东权益	3957	4342	5205	6295

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-386	95	-177	-271
净利润	77	129	158	227
折旧摊销	54	56	63	69
财务费用	16	39	60	69
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-615	-216	-477	-659
其它	82	87	19	24
投资活动现金流	-210	-72	-60	-26
资本支出	161	108	47	37
长期投资	0	0	0	0
其他	-49	35	-13	11
筹资活动现金流	151	119	351	457
短期借款	259	158	411	526
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	78	1	0	0
资本公积增加	-51	0	0	0
其他	-135	-40	-60	-69
现金净增加额	-445	141	114	160

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2079	2456	3024	3824
营业成本	1437	1745	2151	2712
营业税金及附加	29	34	42	53
营业费用	220	233	272	344
管理费用	259	246	302	363
财务费用	16	39	60	69
资产减值损失	41	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	77	138	176	263
营业外收入	22	22	22	22
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	99	160	197	284
所得税	22	31	40	56
净利润	77	129	158	227
少数股东损益	25	40	50	72
归属母公司净利润	52	88	108	156
EBITDA	148	233	300	400
EPS (元)	0.16	0.28	0.34	0.49

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	8.0%	18.1%	23.1%	26.5%
营业利润	-61.8%	78.8%	27.3%	49.1%
归属于母公司净利润	-69.7%	70.0%	21.8%	44.6%
获利能力				
毛利率	30.9%	28.9%	28.9%	29.1%
净利率	2.5%	3.6%	3.6%	4.1%
ROE	2.7%	4.3%	5.0%	6.7%
ROIC	3.1%	5.6%	6.3%	7.4%
偿债能力				
资产负债率	42.8%	44.9%	51.0%	55.9%
净负债比率	27.61	32.09	39.03	44.41
流动比率	1.86	1.84	1.68	1.59
速动比率	1.11	1.06	0.97	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.59	0.63	0.67
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.33	2.19	2.27	2.28
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.28	0.34	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.21	0.30	-0.56	-0.85
每股净资产(最新摊薄)	6.15	6.43	6.77	7.25
估值比率				
P/E	75.10	44.26	36.35	25.14
P/B	2.00	1.91	1.82	1.69
EV/EBITDA	29	18	14	11

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

2014-01-20	《日海通讯：运营商投资未达预期致业绩下滑，2014 复苏进度仍需谨慎》
------------	-------------------------------------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 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,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。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国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。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

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