



张涛
021-53519888-1967
Zhangtao@shzq.com

执业证书编号: S0870510120023

下半年业绩有望开始好转

基本数据 (14H1)

报告日股价 (元)	13.78
12mthA 股价格区间 (元)	9.97/22.57
总股本 (百万股)	312
无限售 A 股/总股本	75.32%
流通市值 (百万元)	2923
每股净资产 (元)	6.19
PBR (X)	2.23

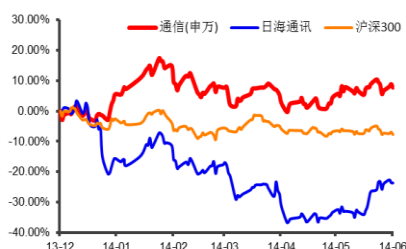
主要股东 (14H1)

海若技术	24.69%
茅智华	3.95%
安桂林	1.53%

收入结构 (14H1)

工程业务	37.65%
有线业务	25.77%
无线业务	29.31%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZT14-CR04

首次报告日期: 2014-6-25

相关报告:

■ 报告目的

公司发布半年报,我们对相关信息进行点评。

无线业务和工程业务增速低于预期

上半年收入 9.70 亿元,同比减少 5.03%,其中有线业务收入 2.49 亿元,同比下滑 35.19%,要好于我们的预期 (-50%),但是无线业务收入 2.83 亿元,同比增长 7.43%,远远低于 2013 年 51.30% 的增长速度,也低于我们 30% 增速的预期。主要原因是由于运营在 4G 建设中加大了基站的共建共享,基站配套设备的投资低于预期。工程业务收入 3.64 亿元,同比增长 6.65%,低于我们 30% 增幅的预期,企业网收入 3320 万元,增长 178%,略低于我们 200% 的预期。

公司毛利率的下滑,引起净利润的快速下滑

公司的综合毛利率为 27.64%,同比下滑了 6.06 个百分点,其中有线业务下滑了 5.95 个百分点,无线业务下滑了 8.77 个百分点,企业网业务下滑了 11.77 个百分点,工程业务下滑了 3.69 个百分点。在整个行业产能过剩,价格竞争激烈的情况下,公司相对保守的策略,势必会引起收入的增长,但是我们认为毛利率的继续下滑有限,同时公司的产能向武汉转移,能够进一步降低成本,有利于毛利率的企稳。

公司的多元化、外延式扩张初见成效

由于 2013 年电信宽带投资的收缩,造成公司的有线业务的快速下滑,但是公司工程业务和无线业务快速的增长,公司业务多元化、外延式扩张见成效。有线业务占比从 68.4% (2012H) 下滑到 25.77% (2014H),同期无线业务占比从 20.1% 上升到 29.31%,同期工程业务占比从 10% 上升到 37.65%。公司利用无线业务和工程业务的增长,弥补有线业务的下滑。有线业务与无线业务、工程业务的此消彼长,公司的业务更加均衡,业务结构更加合理。

公司的下半年业绩开始好转

公司预期 1-9 月份公司的净利润增长 -100%--50%,主要原因是预计运营商下半年在有线宽带和无线站点的投资规模与上半年相当。同时市场竞争激烈,毛利率可能会有所下降。但是由于去年上半年业绩处于相对高点,但是三季度是公司的收入高峰,同时 2013 年 H2 业绩基数较低,2014 年 H2 业绩反转较为明显,我们预计 14/15/16 年每股盈利分别为 0.31/0.40/0.48 元,我们维持谨慎增持的评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万 元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1925.10	2079.22	2292.02	2685.42	2985.95
年增长率 (%)	44.41%	8.01%	10.23%	17.16%	11.19%
归属于母公司净利润	171.43	52.03	96.55	126.01	149.23
年增长率 (%)	17.85%	-69.65%	85.57%	30.52%	18.43%
每股收益 (元)	0.549	0.167	0.309	0.404	0.478
PER (X)	25	83	45	34	29

数据来源：上海证券整理 8 月 19 日收盘价

附表 1 日海通讯损益简表及预测 单位：百万元

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1925.10	2079.22	2292.02	2685.42	2985.95
营业成本	1290.51	1436.70	1619.48	1900.39	2119.45
营业税金及附加	26.76	28.74	31.68	37.11	41.27
营业费用	216.81	219.68	242.16	283.73	315.48
管理费用	170.51	259.13	229.20	255.11	271.72
财务费用	2.11	16.20	4.88	2.30	0.76
资产减值损失	15.43	41.33	20.00	15.00	10.00
其他经营收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益					
营业利润	202.99	77.44	144.61	191.78	227.27
非经营性损益	5.80	21.09	20.00	20.00	20.00
利润总额	208.79	98.53	164.61	211.78	247.27
所得税费用	29.35	21.62	24.69	31.77	37.09
净利润	179.45	76.91	139.92	180.01	210.18
少数股东损益	8.02	24.88	43.38	54.00	60.95
归属于母公司受益者的净利润	171.43	52.03	96.55	126.01	149.23
每股收益（元）	0.549	0.167	0.309	0.404	0.478

数据来源：公司报告，上海证券研究所；总股本 3.12 亿股

分析师承诺

分析师 张 涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。