行业拓展成效初显，下半年业绩可期

2013.07.12

王聪(高级分析师)
电话: 020-88836109
邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004

事件:

7 月 11 日公司发布半年度业绩预告：公司上半年实现归属上市公司股东的净利润 2749.96 万元-3142.81 万元，同比增长 5%-20%。

点评:

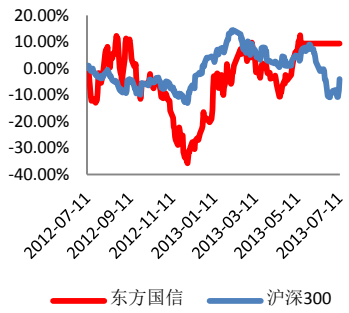
- **公司中期利润同比增长 5%-20%，系市场拓展结果。**公司 2013 年上半年实现净利润 2749.96 万元-3142.81 万元，上年同期利润为 2619.01 万元，同比增长 5%-20%。与上年同期相比，通信行业内，公司加大了移动、电信 2 家运营商业务的开拓，此外，公司在金融领域不断取得进展，与银联、中航三星人寿保险等企业客户签订合同。
- **运营商 BI 业务持续增长，非电信业务占比逐步扩大。**(1) 电信业务：公司是中国电信行业 BI 应用软件的领先供应商，也是中国联通最大的合作伙伴。BI 软件系统具有很大的黏性，随着中国联通一级系统投资规模加大和公司加大对移动、电信两家运营商的业务拓展，公司在运营商市场将持续增长。(2) 非电信业务：公司专门划分出非电信行业事业部，细化了相关部门的市场营销职能，引入和配备相应人才，先后与金融、能源、新闻出版业等行业内企业进行商谈，市场开拓较为顺利，公司的非电信行业营业收入将逐步提高。
- **三因素助公司下半年业绩提升。**(1) 运营商下半年投资加速将推动公司提速：电信业务主要客户一般在下半年进行合同签订、项目实施和验收，且 2013 年运营商的下半年投资节奏将加快，因此公司下半年业务增速有望提升。(2) 公司在非电信领域不断取得进展，已与银联、中航三星人寿保险等企业客户签订合同，随着市场拓展的进一步深入，公司有望加速发展。此外，公司亦将通过并购来拓展非电信领域业务。(3) 内部管控及流程优化：在开源的同时，公司做好内部的节流，并优化公司管理制度及流程，整体上提升了公司的管理效益。
- **盈利预测与估值。**预计 2013-2015 年归属母公司的净利润分别为 9487 万元、12746 万元和 17046 万元，EPS 分别为 0.77 元、1.03 元和 1.38 元，对应 PE 分别为 22 倍、16 倍和 12 倍。维持公司“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示：**联通投资不达预期；非电信领域市场开拓不达预期。

谨慎推荐(维持)

现价:	16.45
目标价:	23.10
股价空间:	**40%**

通信行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
东方国信	0.00	15.68	14.71
通信	5.86	15.72	26.07
沪深 300	-3.43	-6.47	-6.67

基本资料

总市值（亿元）	20.39
总股本（亿股）	1.24
流通股比例	33.63%
资产负债率	5.30%
大股东	管连平
大股东持股比例	26.27%

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	313.00	450.43	616.66	802.33
同比(%)	75.05%	43.91%	36.90%	30.11%
归属母公司净利润	70.75	94.87	127.46	170.46
同比(%)	22.90%	34.09%	34.34%	33.74%
ROE(%)	10.08%	12.20%	14.64%	17.16%
每股收益(元)	0.57	0.77	1.03	1.38
P/E	27.83	21.56	16.05	12.00
P/B	2.69	2.49	2.23	1.91
EV/EBITDA	20.88	14.69	11.22	7.95

附表：公司财务预测（单位：百万元）

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	633.63	750.24	790.94	950.17
现金	347.05	467.61	401.51	457.83
应收账款	151.68	236.85	311.54	413.62
其它应收款	14.42	31.07	30.81	49.97
预付账款	103.89	0.00	21.04	0.00
存货	15.27	13.40	24.72	27.44
其他	1.32	1.32	1.32	1.32
非流动资产	145.36	165.25	198.10	236.77
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	18.05	20.80	25.97	29.93
无形资产	88.30	105.63	133.27	167.61
其他	39.01	38.81	38.86	39.23
资产总计	778.99	915.49	989.04	1186.94
流动负债	45.34	92.92	69.97	118.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	4.50	8.93	7.96	14.49
其他	40.84	83.98	62.01	103.51
非流动负债	0.38	0.38	0.38	0.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.38	0.38	0.38	0.38
负债合计	45.71	93.29	70.34	118.38
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东	733.28	822.20	918.70	1068.55
负债和股东权益	778.99	915.49	989.04	1186.94

利润表	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	313.00	450.43	616.66	802.33
营业成本	168.38	248.28	341.74	434.63
营业税金及附加	6.48	9.33	12.77	16.61
营业费用	20.18	29.28	37.00	48.14
管理费用	45.97	67.56	89.42	116.34
财务费用	-10.19	-11.99	-12.73	-12.49
资产减值损失	0.65	1.20	1.46	2.01
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	81.53	106.78	147.01	197.09
营业外收入	2.23	5.54	3.88	4.71
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	83.76	112.32	150.89	201.80
所得税	13.01	17.44	23.43	31.34
净利润	70.75	94.87	127.46	170.46
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	70.75	94.87	127.46	170.46
EBITDA	77.66	107.42	146.57	199.66
EPS（元）	0.57	0.77	1.03	1.38

现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-10.78	141.82	-6.35	113.84
净利润	70.75	94.87	127.46	170.46
折旧摊销	4.31	7.32	8.71	10.74
财务费用	-10.19	-11.99	-12.73	-12.49
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-180.48	51.54	-129.75	-54.87
其它	104.82	0.09	-0.04	0.00
投资活动现金流	-169.31	-27.30	-41.53	-49.41
资本支出	73.57	19.98	32.81	38.67
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-95.74	-7.32	-8.71	-10.74
筹资活动现金流	-18.11	6.04	-18.22	-8.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-18.11	6.04	-18.22	-8.12
现金净增加额	-198.21	120.56	-66.10	56.31

主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	75.05%	43.91%	36.90%	30.11
营业利润	39.13%	30.96%	37.67%	34.07
归属母公司净利	22.90%	34.09%	34.34%	33.74
获利能力				
毛利率	46.21%	44.88%	44.58%	45.83
净利率	22.60%	21.06%	20.67%	21.25
ROE	10.08%	12.20%	14.64%	17.16
ROIC	8.45%	10.28%	12.67%	14.93
偿债能力				
资产负债率	5.87%	10.19%	7.11%	9.97%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	13.98	8.07	11.30	8.05
速动比率	13.64	7.93	10.95	7.82
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.53	0.65	0.74
应收帐款周转率	0.48	0.53	0.51	0.52
应付帐款周转率	43.97	36.96	40.46	38.71
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.77	1.03	1.38
每股经营现金	-0.09	1.14	-0.05	0.92
每股净资产	5.92	6.63	7.41	8.62
估值比率				
P/E	27.83	21.56	16.05	12.00
P/B	2.69	2.49	2.23	1.91
EV/EBITDA	20.88	14.69	11.22	7.95

装备制造团队——“广证恒生装备组，装备您的投资路”

姚玮　　电力设备与新能源、环保行业，首席分析师

浙江大学电气工程博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，3 年证券研究经验，2011 年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。2012 年 9 月加入广证恒生，主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

周娅　　机械及汽车行业，高级分析师

CPA，四川大学管理科学与工程硕士，具备工科、生产管理和财务金融复合背景，3 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

戎毅仁　机械及汽车行业，高级分析师

中南大学机械工程专业硕士，2 年机械行业上市公司工作经验，2 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

王聪　　TMT 行业，高级分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，3 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011 年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

肖超　　TMT 行业，高级分析师

荷兰代尔夫特理工大学嵌入式系统方向硕士，曾就职比利时 IMEC 研究所。拥有 5 年国内外计算机、电子行业工作经验，3 年证券研究经验，对电子行业发展趋势及上市公司投资机会研究有独到心得与积累。主要研究方向消费电子及电子元器件等。

姬浩　　电力设备与新能源、环保行业，研究员

北京大学金融信息工程硕士，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，主要研究方向电力设备新能源、环保、高端装备等。

徐闯　　新能源汽车、环保行业，研究员

中南财经政法大学投资学硕士，具备工科、财务、投资分析复合背景，1 年证券行业研究经验，主要研究方向为环保行业和新能源汽车等。

广证恒生：

地　址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼
电　话：020-88836132，020-88836133
邮　编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中　　性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回　　避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我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，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。