



半年预增30%-50%，业务业绩反转确定

2014.7.11

王聪(TMT首席分析师)

电话：020-88836109

邮箱：wangc_a@gzgzs.com.cn

执业编号：A1310512110004

事件：

7月10日晚公司发布半年度业绩预告修正公告：将2014年上半年的业绩预告，从同比增长-15%~15%，向上修正为同比增长30%~50%，对应的归属于上市公司股东的净利润为1768万元至2040万元。

点评：

- 上半年业绩高增长，业绩提速趋势确定。**预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长30%~50%，远远高于一季报-15%~15%的业绩增速预计范围；业绩增长主要受益于金融IC卡和社保卡的发卡规模持续扩大。上半年的靓丽业绩为全年高增长打下坚实基础，公司业绩反转、加速增长的趋势确定。
- 全国城市一卡通业务拓展顺利，移动支付平台运营商价值凸显。**公司与亿速码合资成立的城联数据有限公司，是全国城市一卡通的一级运营平台。目前，行业内各方利益趋于一致，平台建设运营、行业（运营商、银行、互联网及硬件厂商等）拓展顺利。TSM平台已上线运营，预计14年覆盖60个城市，15年覆盖100个城市。城市一卡通是移动支付最主要的2大应用领域之一，具有用户规模最大、使用黏性最高两大优势，是移动支付最具长期战略投资价值的领域，城联将在与运营商、银行系、互联网、第三方（硬件及其他）企业竞相合作中凸显价值。
- 传统主业（金融IC卡、社保卡、NFC-SWP）高景气，激励机制改善驱动公司中长线向好。**1、金融IC卡：14年预计出货量达到6000万张，为13年的2倍。2、社保卡：公司已为超过20个省提供社保卡，14年将高位增长。3、通信卡：14年3大运营商SWP卡预计发卡量超2亿张（14年中国电信NFC-SWP卡招标量0.5亿张，预计中国移动招标量超2.5亿张），成爆发增长之年，公司将在SWP卡取得优势份额。作为IT国企，公司已推出股权激励，管理层和股东方利益一致，使得公司具备长期内生成长动力。上半年业绩高增长，激励效果开始显现，预计将持续向好。
- 盈利预测与估值**预计2014-2016年归属母公司的净利润为9599、16825、22150万元，EPS为0.33、0.58、0.76元，对应PE为42、24和18。维持公司“强烈推荐”评级，目标价21.8元。
- 风险提示：**移动支付市场启动低于预期；城联公司业务慢于预期。

强烈推荐 (维持→)

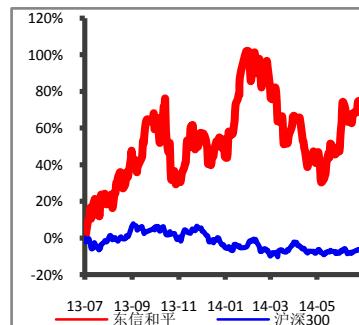
现价： 14.09

目标价： 21.8

股价空间： 55%

通信行业

股价走势



股价表现

	涨跌(%)	1M	3M	6M
东信和平	11.83	7.14	24.11	
通信	7.01	5.17	17.11	
沪深300	-0.83	-5.63	-2.32	

基本资料

总市值 (亿元)	40.7
总股本 (亿股)	2.89
流通股比例	97.75%
资产负债率	14.65%
大股东	普天东方通信集团有限公司
大股东持股比例	29.62%

相关报告

《Q1 低于预期不改高增成长趋势》-20140426

《13年符合预期，14年开启高成长》-2014.1.22

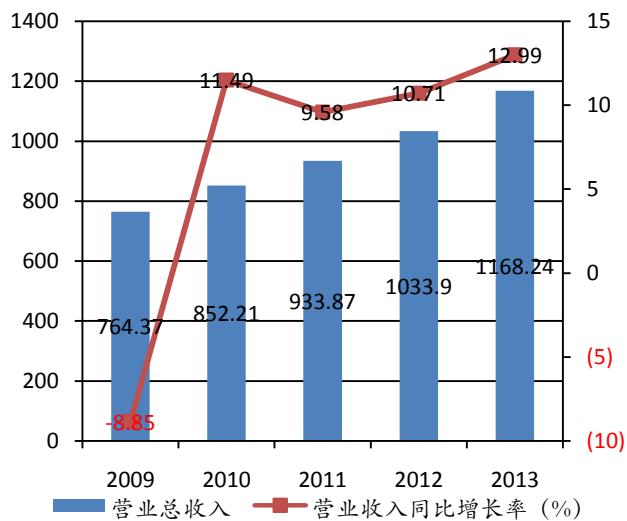
《4G 投资首选高弹性的网优，移动支付有望加速推广》-2013.11.25

《内外共振，公司进入加速成长期》-2013.09.08



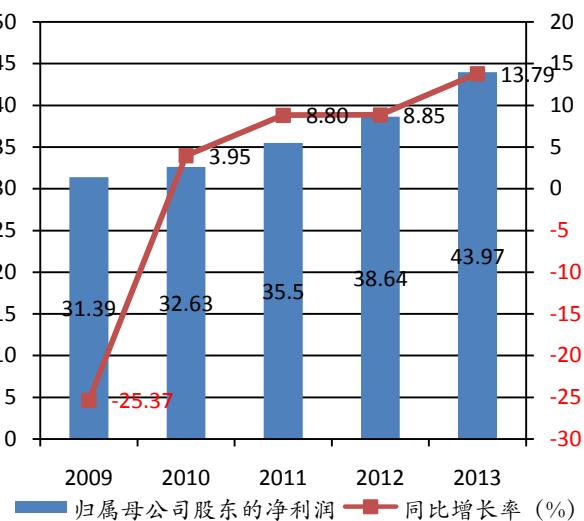
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1168.24	1617.54	2126.27	2477.76
同比(%)	12.99%	38.46%	31.45%	16.53%
归属母公司净利润	43.97	95.99	168.25	221.50
同比(%)	13.80%	118.29%	75.28%	31.65%
ROE(%)	6.30%	12.76%	19.36%	21.11%
每股收益(元)	0.15	0.33	0.58	0.77
P/E	81.66	42.42	24.20	18.38
P/B	5.02	5.13	4.29	3.53
EV/EBITDA	38.08	21.86	13.00	10.27

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



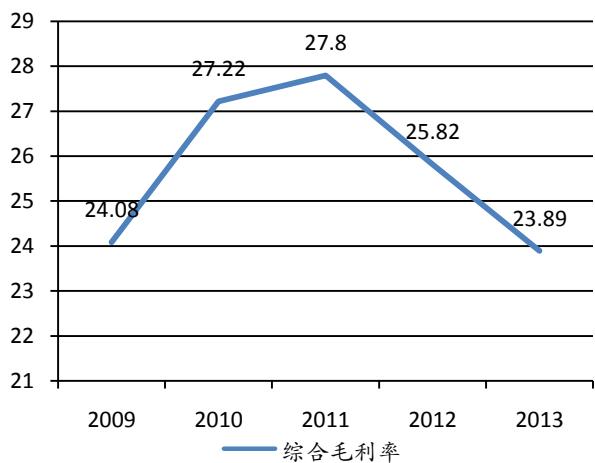
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



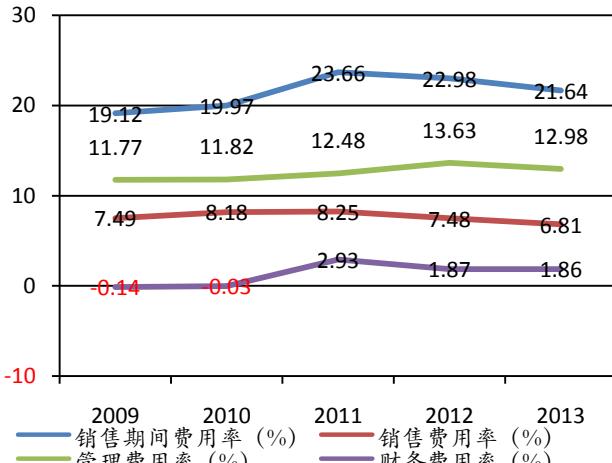
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司四大主业及综合毛利率变化情况



资料来源: WIND, 广证恒生

图表 4 公司近年三项期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

						单位：百万元			
资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1031.02	1217.15	1475.89	1541.87	经营活动现金流	186.58	45.50	418.98	138.66
现金	338.83	323.51	475.38	419.99	净利润	37.40	95.99	168.25	221.50
应收账款	195.08	286.21	365.64	432.26	折旧摊销	36.17	59.71	75.98	90.95
其它应收款	26.74	80.62	57.26	98.35	财务费用	21.70	23.17	23.84	22.43
预付账款	15.60	38.37	25.95	46.24	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	435.07	474.99	536.92	528.39	营运资金变动	50.32	-131.19	151.74	-195.75
其他	19.70	13.44	14.73	16.64	其它	40.99	-2.19	-0.82	-0.48
非流动资产	388.38	466.02	552.74	579.83	投资活动现金流	-116.84	-134.24	-162.24	-117.64
长期投资	30.00	39.99	53.32	71.09	资本支出	44.14	71.62	68.86	11.01
固定资产	255.43	325.05	389.18	398.45	长期投资	30.00	9.99	13.33	17.77
无形资产	7.88	10.43	13.45	15.62	其他	-42.70	-52.62	-80.06	-88.85
其他	95.06	90.55	96.79	94.66	筹资活动现金流	-17.29	25.04	-56.48	-76.41
资产总计	1419.39	1683.17	2028.63	2121.69	短期借款	-79.47	56.43	-11.13	-11.39
流动负债	555.39	756.18	957.79	872.40	长期借款	78.06	-14.57	-13.02	-25.90
短期借款	64.02	168.84	109.32	97.93	其他	-15.87	-16.83	-32.33	-39.13
应付账款	303.76	355.82	485.44	494.51	现金净增加额	52.45	-63.71	200.26	-55.39
其他	187.61	231.52	363.03	279.95					
非流动负债	151.19	135.66	123.80	97.45	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	113.48	98.92	85.90	60.00	成长能力				
其他	37.70	36.75	37.90	37.45	营业收入增长率	12.99%	38.46%	31.45%	16.53%
负债合计	706.58	891.84	1081.58	969.85	营业利润增长率	-36.33%	750.75%	99.00%	39.44%
少数股东权益	-3.00	-3.00	-3.00	-3.00	归属于母公司净利润	13.80%	118.29%	75.28%	31.65%
归属母公司股东权益	715.81	794.32	950.05	1154.84	获利能力				
负债和股东权益	1419.39	1683.17	2028.63	2121.69	毛利率	23.89%	26.59%	27.85%	28.92%
					净利率	3.20%	5.93%	7.91%	8.94%
利润表	2013	2014E	2015E	2016E	ROE	6.30%	12.76%	19.36%	21.11%
营业收入	1168.24	1617.54	2126.27	2477.76	ROIC	4.28%	8.87%	14.30%	16.24%
营业成本	889.17	1187.48	1534.05	1761.31	偿债能力				
营业税金及附加	5.90	8.17	10.74	12.51	资产负债率	49.78%	52.99%	53.32%	45.71%
营业费用	79.54	106.76	131.83	148.67	净负债比率	24.90%	36.96%	23.53%	16.15%
管理费用	151.61	194.11	236.02	270.08	流动比率	1.86	1.61	1.54	1.77
财务费用	21.70	23.17	23.84	22.43	速动比率	1.07	0.98	0.98	1.16
资产减值损失	10.42	8.09	10.63	12.39	营运能力				
公允价值变动收益	0.73	0.76	0.99	0.83	总资产周转率	0.85	1.04	1.15	1.19
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	0.17	0.18	0.17	0.17
营业利润	10.64	90.54	180.16	251.21	应付账款周转率	3.54	3.60	3.65	3.59
营业外收入	42.96	34.86	38.91	36.89	每股指标(元)				
营业外支出	0.96	0.96	0.96	0.96	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.33	0.58	0.77
利润总额	52.65	124.44	218.11	287.14	每股经营现金流(最新)	0.65	0.16	1.45	0.48
所得税	15.24	28.45	49.86	65.64	每股净资产(最新摊)	2.47	2.74	3.28	3.99
净利润	37.40	95.99	168.25	221.50	估值比率				
少数股东损益	-6.57	0.00	0.00	0.00	P/E	81.66	42.42	24.20	18.38
归属母公司净利润	43.97	95.99	168.25	221.50	P/B	5.02	5.13	4.29	3.53
EBITDA	89.92	184.68	293.48	373.27	EV/EBITDA	38.08	21.86	13.00	10.27
EPS(摊薄)	0.15	0.33	0.58	0.77					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

王聪 **TMT 行业，首席分析师**

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，4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。2013、2011年中国证券报“金牛分析师”第一名，主要研究方向通信服务、互联网等。

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研究所执业资格，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：

我公司具备证券研究所业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所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研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，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。