

# 亿阳信通 (600289.SH) 无线通信行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

周明巍

分析师 SAC 执业编号: S0500512050001  
 (8621)60230234  
 zhoumingwei@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
 (8621)60230213  
 zhangshuai@gjzq.com.cn

主营稳步提升, 外延还需等待;

## 事件

公司近日发布中报, 上半年营收 4.48 亿, 同比增 18%。归属上市公司利润 551 万, 较去年扭亏为盈。

## 评论

**第一, 业绩保持稳定略有增长, 传统业务受益 4G。** 目前公司主营中传统运营商业务以及智能交通系统集成业务依然占较大比重, 分别达 77% 和 23%。其中运营商业务受益 4G 建设, 从而获得 11.6% 的增长。公司分别获得黑龙江移动“网管支撑系统监控域一期”工程“综合监控系统软件”采购合同、2014 年上海移动新建“告警与故障管理系统工程”软件供货合同、江西移动“LTE 无线及核心网设备接入话务网管及相关改造工程”应用软件采购合同、江苏联通“综合监控一期”、中国电信贵州、安徽两省“网优三期项目”等 LTE 相关软件项目。而智能交通领域也收获 1.02 亿营收, 同比增长 48%。

**第二, 新兴业务开拓进展低于预期。** 公司的 e 乐充公交卡充值服务网站 ([www.elechong.com](http://www.elechong.com)), 在用户和业务稳步增长的基础上, 于 3 月底推出了全国首个用于公交智能卡充值和消费的 NFC 手机客户端软件“e 乐充公交”, 并与支付宝达成合作, 内置于支付宝新版手机客户端软件中, 扩充了公交卡充值服务渠道。公司表示战略投入方面的新业务、新产品培育还处在投入阶段, 没有进入收获期。

**第三, 负债率低, 现金较多, 有外延预期; 等待新管理层理顺公司业务:** 公司在手现金尚有 8 亿, 资产负债率 30%, 资金较为宽裕, 存在通过外延式方法扩张业务的预期。不过我们认为由于公司今年上半年刚更换董事会与部分管理层。需要等新任高管团队熟悉相关工作后, 后续预期才会逐步落实。

## 投资建议

不考虑外延业务拓展, 预期 2014-2016 年 eps0.18, 0.21, 0.22 元, 给予“增持”评级, 期待公司新领导团队在落实主营稳健发展的基础上, 进一步明确外延扩张的预期和方向。

**损益表 (人民币百万元)**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,217</b>	<b>1,119</b>	<b>1,115</b>	<b>1,338</b>	<b>1,474</b>	<b>1,622</b>
增长率	-8.1%	-0.3%	20.0%	10.1%	10.1%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-541</b>	<b>-485</b>	<b>-480</b>	<b>-622</b>	<b>-685</b>	<b>-754</b>
%销售收入	44.4%	43.4%	43.0%	46.4%	46.5%	46.5%
<b>毛利</b>	<b>676</b>	<b>634</b>	<b>635</b>	<b>717</b>	<b>789</b>	<b>868</b>
%销售收入	55.6%	56.6%	57.0%	53.6%	53.5%	53.5%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-27</b>	<b>-24</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>-22</b>	<b>-24</b>
%销售收入	2.2%	2.1%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
<b>营业费用</b>	<b>-94</b>	<b>-96</b>	<b>-127</b>	<b>-147</b>	<b>-162</b>	<b>-178</b>
%销售收入	7.7%	8.6%	11.4%	11.0%	11.0%	11.0%
<b>管理费用</b>	<b>-365</b>	<b>-381</b>	<b>-379</b>	<b>-455</b>	<b>-501</b>	<b>-552</b>
%销售收入	30.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>190</b>	<b>134</b>	<b>114</b>	<b>94</b>	<b>104</b>	<b>114</b>
%销售收入	15.6%	11.9%	10.2%	7.1%	7.0%	7.0%
<b>财务费用</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>	<b>-17</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>10</b>
%销售收入	1.6%	1.8%	1.5%	-0.6%	-0.9%	-0.6%
<b>资产减值损失</b>	<b>-57</b>	<b>-16</b>	<b>-17</b>	<b>-5</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>81</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	37.9%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>营业利润</b>	<b>194</b>	<b>97</b>	<b>80</b>	<b>97</b>	<b>116</b>	<b>123</b>
<b>营业利润率</b>	<b>16.0%</b>	<b>8.7%</b>	<b>7.2%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.6%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
<b>税前利润</b>	<b>214</b>	<b>122</b>	<b>98</b>	<b>117</b>	<b>136</b>	<b>143</b>
<b>利润率</b>	<b>17.6%</b>	<b>10.9%</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.2%</b>	<b>8.8%</b>
<b>所得税</b>	<b>-25</b>	<b>-19</b>	<b>-25</b>	<b>-16</b>	<b>-19</b>	<b>-20</b>
<b>所得税率</b>	<b>11.6%</b>	<b>15.3%</b>	<b>25.8%</b>	<b>13.8%</b>	<b>13.8%</b>	<b>13.8%</b>
<b>净利润</b>	<b>189</b>	<b>104</b>	<b>73</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>123</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>194</b>	<b>109</b>	<b>84</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>123</b>
<b>净利润率</b>	<b>15.9%</b>	<b>9.7%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.6%</b>

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>189</b>	<b>104</b>	<b>73</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>123</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>110</b>	<b>77</b>	<b>102</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>55</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-62</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>7</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-220</b>	<b>75</b>	<b>19</b>	<b>-163</b>	<b>-52</b>	<b>-57</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>17</b>	<b>281</b>	<b>213</b>	<b>-4</b>	<b>98</b>	<b>102</b>
<b>资本开支</b>	<b>239</b>	<b>-61</b>	<b>-149</b>	<b>-126</b>	<b>-29</b>	<b>-30</b>
<b>投资</b>	<b>-8</b>	<b>-45</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>-17</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>232</b>	<b>-106</b>	<b>-164</b>	<b>-127</b>	<b>-29</b>	<b>-30</b>
股权筹资	90	10	0	90	38	0
债权筹资	-30	20	-45	-300	0	1
<b>其他</b>	<b>-45</b>	<b>-52</b>	<b>-82</b>	<b>-31</b>	<b>-191</b>	<b>-320</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>15</b>	<b>-22</b>	<b>-127</b>	<b>-241</b>	<b>-153</b>	<b>-319</b>
<b>现金净流量</b>	<b>264</b>	<b>153</b>	<b>-78</b>	<b>-372</b>	<b>-83</b>	<b>-247</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>货币资金</b>	<b>968</b>	<b>1,125</b>	<b>1,049</b>	<b>677</b>	<b>594</b>	<b>347</b>
<b>应收账款</b>	<b>567</b>	<b>526</b>	<b>572</b>	<b>625</b>	<b>688</b>	<b>758</b>
<b>存货</b>	<b>146</b>	<b>159</b>	<b>143</b>	<b>170</b>	<b>188</b>	<b>207</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>385</b>	<b>292</b>	<b>288</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>17</b>
<b>流动资产</b>	<b>2,065</b>	<b>2,102</b>	<b>2,052</b>	<b>1,487</b>	<b>1,485</b>	<b>1,328</b>
%总资产	75.3%	73.4%	70.9%	61.7%	61.7%	59.2%
<b>长期投资</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>固定资产</b>	<b>424</b>	<b>415</b>	<b>399</b>	<b>469</b>	<b>462</b>	<b>452</b>
%总资产	15.5%	14.5%	13.8%	19.4%	19.2%	20.1%
<b>无形资产</b>	<b>227</b>	<b>324</b>	<b>405</b>	<b>450</b>	<b>455</b>	<b>460</b>
<b>非流动资产</b>	<b>676</b>	<b>761</b>	<b>842</b>	<b>924</b>	<b>921</b>	<b>916</b>
%总资产	24.7%	26.6%	29.1%	38.3%	38.3%	40.8%
<b>资产总计</b>	<b>2,742</b>	<b>2,863</b>	<b>2,894</b>	<b>2,411</b>	<b>2,407</b>	<b>2,245</b>
<b>短期借款</b>	<b>325</b>	<b>345</b>	<b>300</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>562</b>	<b>553</b>	<b>613</b>	<b>286</b>	<b>315</b>	<b>347</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>53</b>	<b>49</b>	<b>64</b>	<b>208</b>	<b>338</b>	<b>340</b>
<b>流动负债</b>	<b>940</b>	<b>948</b>	<b>976</b>	<b>494</b>	<b>653</b>	<b>687</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>943</b>	<b>948</b>	<b>976</b>	<b>494</b>	<b>653</b>	<b>688</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,796</b>	<b>1,888</b>	<b>1,902</b>	<b>1,902</b>	<b>1,738</b>	<b>1,541</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>2</b>	<b>27</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,742</b>	<b>2,863</b>	<b>2,894</b>	<b>2,411</b>	<b>2,407</b>	<b>2,245</b>

**比率分析**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.336	0.189	0.148	0.178	0.207	0.217
每股净资产	3.110	3.270	3.328	2.989	2.719	2.411
每股经营现金净流	0.029	0.486	0.373	-0.007	0.154	0.159
每股股利	0.060	0.060	0.045	0.300	0.500	0.500
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.80%	5.78%	4.43%	5.31%	6.76%	7.99%
总资产收益率	7.08%	3.81%	2.91%	4.19%	4.88%	5.49%
投入资本收益率	7.91%	5.01%	3.81%	4.24%	5.09%	6.29%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	13.43%	-8.07%	-0.35%	19.99%	10.13%	10.08%
EBIT增长率	77.88%	29.73%	14.86%	17.03%	9.69%	9.81%
净利润增长率	131.57%	43.77%	22.71%	19.81%	16.27%	4.88%
总资产增长率	-1.59%	4.41%	1.09%	16.68%	-0.18%	-6.72%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	108.6	152.5	152.5	145.0	145.0	145.0
存货周转天数	95.7	114.9	114.8	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	241.0	298.6	308.9	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	127.3	135.1	130.5	127.6	111.6	97.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-36.23%	40.75%	39.07%	35.32%	33.87%	22.23%
EBIT利息保障倍数	9.6	6.6	6.8	-11.8	-7.9	-11.7
资产负债率	34.39%	33.10%	33.74%	20.47%	27.14%	30.64%

**投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;  
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-20%;  
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;  
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD