

通信设备

大唐电信 (600198.SH) / 16.43 元

手机芯片有望“王者归来”，助力半导体强国之路

事项

公司公布了 2014 年半年报:公司累计实现营业收入 299,285 万元,比上年同期增长 10.78%, 毛利率比上年同期增加 2.22 个百分点, 营业利润比上年同期有所增加。公司上半年归属母公司净利润为-9,098 万元, 低于上年同期。

主要观点

1. 半年亏损属于公司经营常态, 收入和毛利率稳步提升。

2014 年上半年, 公司继续贯彻落实年度工作会提出的“稳增长、调结构、聚资源、提效益、控风险”的提质增效经营思路。公司同期净利润较去年亏损额度增加, 我们认为主要有以下几个原因: 财务费用的持续上涨, 增加了 0.45 亿 (主要受利率影响所致); 投资收益较去年同期减少了 0.35 亿 (去年同期有一笔近 3 千万的投资收益); 营业外收入较去年同期减少了 0.16 亿 (主要是政府补助的影响)。

2. 半导体板块亮点众多, 手机芯片、汽车电子等多点蓄势待发。

LTE 手机芯片 L1860 流片完成, 软件集成调试中, 成功推动小米、联想、宇龙的项目合作, 联合攻关, 加快规模商用准备工作, 我们预计十月份出来。受 3G 手机和 4G 手机更换的周期影响, 联芯科技上半年收入下滑了 43%, 净利润亏损 0.08 亿。我们对此并不担心, 一方面是因为公司有业绩承诺 2014 年 2.08 亿; 另一方面。我们预期联芯 10 月份左右正式上线, 届时将成为华为海思之后第二家国内五模芯片厂商, 现在国内 4G 五模芯片供不应求, 下半年公司业绩将持续放量

大唐电信跟随国外汽车电子芯片巨头恩智浦, 弥补国内汽车电子芯片领域的空白。大唐恩智浦不到半年时间已经产生收入 2 千多万, 利润 8 百多万。由于恩智浦的产品线转移和大唐恩智浦的新产品研发需要时间, 我们预期公司汽车电子芯片业务将在 2016 年对公司业绩产生重大的影响。

3. 移动互联网: 利用央企优势, 打造资源型移动互联网开放平台

公司在移动互联网领域, 以“资源型移动互联网开放平台”为核心, 构建垂直行业移动互联网产业集群。上半年公司 4 月份完成了要玩娱乐的收购, 业绩并表两个月, 尚未在半年报中充分体现。要玩娱乐上半年实现净利润 2700 万。公司多个项目也在稳步推进: 母婴健康咨询产品“妈咪 100 分”已进驻多个应用市场, 注册用户数约 20 万, 已拓展医院 50 多家; 教育行业社交平台“iMe”等孵化项目也进一步得到发展。

证券分析师: 马军

执业编号: S0360512110002

Tel: 010-66500868

Email: majun@hczq.com

研究助理: 束海峰

Tel: 010-66500831

Email: shuhaifeng@hczq.com

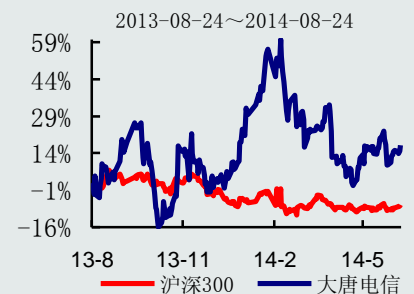
投资评级

投资评级:	强烈推荐
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	74171
流通 A 股/B 股(万股)	45086/0
资产负债率(%)	71.2%
每股净资产(元)	3.15
市盈率(倍)	52.78
市净率(倍)	3.86
12 个月内最高/最低价	16.76/7.89

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

《一季报正常亏损, 全年业绩增长确定》	2014-04-28
《半导体板块整体业绩靓丽, 好行业里面的稀缺标的》	2014-04-20
《跟随国外汽车电子芯片巨头恩智浦, 进军全球汽车电子芯片产业链》	2014-02-17
《转型步入正轨, 集成电路和游戏成为业务发展重点》	2014-01-22
《四大业务板块推动公司发展, 重点关注移动互联网和芯片领域》	2014-01-07

综上所述，我们认为公司随着自身资产负债结构发生改变，现金流量逐渐转好，同时公司本身业务处于一个快速上升阶段，我们预测公司 2014、2015EPS 分别为 0.56、0.65，对应的估值为 30 倍、26 倍。

风险提示

1. 公司收购业务的整合风险：公司 2012 年之后连续进行多项收并购，并购进来的业务和现有业务之间的协同效应的体现还有待观察。
2. 公司自身财务结构难以好转。公司由于过去历史上出现连续两年的亏损，目前的历史包袱问题依然存在，每年预计有 1.3 亿左右支出与此有关。未来如果公司持续重组并购，这一问题有望得以解决，但也存在一定不确定性。
3. 管理体制的风险。公司目前是国有控股企业，管理层领导没有相应的股份，受制于国有体制的原因，工资水平短期也难以实现市场化，存在着管理层缺乏激励的风险。

目 录

一、	半年亏损属于公司经营常态，收入和毛利率稳步提升。.....	5
二、	半导体板块亮点众多：手机芯片、汽车电子等多点蓄势待发。.....	5
1、	LC1860 五模芯片王者归来，小米、联想、宇龙深入合作	5
2、	大唐微电子：金融 IC 卡芯片进展低于预期，传统业务稳健增长	6
3、	汽车电子大唐恩智浦短时间内已经贡献业绩.....	6
三、	移动互联网：利用央企优势，打造资源型移动互联网开放平台。.....	6
四、	其他业务板块：各有千秋，整体向好。.....	7

图表目录

图表 1 营业收入及增长率.....	5
图表 2 归属母公司股东的净利润及增长率.....	5
图表 3 联芯科技半年报收入和净利润同期对比.....	6
图表 4 微电子半年报收入和净利润同期对比.....	6
图表 5 其他子公司半年报收入和净利润同期对比.....	7

一、半年亏损属于公司经营常态，收入和毛利率稳步提升。

2014年上半年，公司继续贯彻落实年度工作会提出的“稳增长、调结构、聚资源、提效益、控风险”的提质增效经营思路。公司累计实现营业收入 299,285 万元，比上年同期增长 10.78%，毛利率比上年同期增加 2.22 个百分点，营业利润比上年同期有所增加。公司上半年归属母公司净利润为-9,098 万元，低于上年同期。

分业务来看：

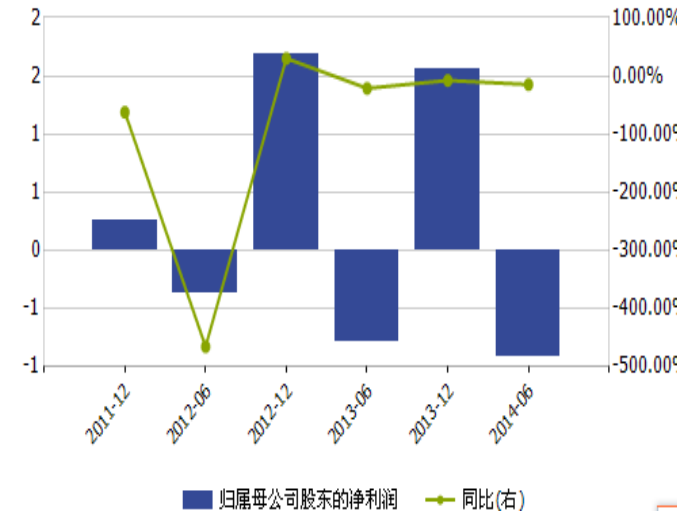
- 集成电路设计板块业务收入下降 1.43%，毛利率提高了 4.18%。
- 软件与应用板块业务下降了 1.72%，毛利率增加了 2.02%
- 终端设计板块业务收入增长 42.95%，毛利率减少了 3.32%；
- 移动互联网板块业务收入增长 195%，毛利率增加了 45.68%。

图表 1 营业收入及增长率



资料来源：华创证券

图表 2 归属母公司股东的净利润及增长率



资料来源：华创证券

公司同期净利润较去年亏损额度增加，我们认为主要有以下几个原因：

- 财务费用的持续上涨，增加了 0.45 亿
- 投资收益较去年同期减少了 0.35 亿
- 营业外收入较去年同期减少了 0.16 亿（主要是政府补助的影响）

二、半导体板块亮点众多：手机芯片、汽车电子等多点蓄势待发。

半导体产业的确是一个好行业。这个行业目前三个特征：市场足够大；国家政策大力支持；国内企业市占率较低。我们等待国家政策的出台，地方政府积极跟进半导体产业发展：多个地方政府将出台半导体产业发展规划以及相关招商引资和扶持政策，并且成立相关产业发展基金。（北京、上海和天津等城市已经成立的产业基金，对外开始招标）

1、LC1860 五模芯片王者归来，小米、联想、宇龙深度合作

公司多款使用自主芯片的 LTE 数据类产品已经实现商用，多款数据终端产品完成运营商入库工作。LTE 手机芯片 L1860 流片完成，软件集成调试中，成功推动小米、联想、宇龙的项目合作，联合攻关，加快规模商用准备工作。

受 3G 手机和 4G 手机更换的周期影响，联芯科技上半年收入下滑了 43%，净利润亏损 0.08

亿。我们对此并不担心，一方面是因为公司有业绩承诺 2014 年 2.08 亿；另一方面。我们预期联芯 10 月份左右正式上线，届时将成为华为海思之后第二家国内五模芯片厂商，现在国内 4G 五模芯片供不应求，下半年公司业绩将持续放量。

图表 3 联芯科技半年报收入和净利润同期对比

单位：亿	2013H	2014H
收入	5.21	2.97
净利润	0.05	(0.08)

资料来源：华创证券

2、大唐微电子：金融 IC 卡芯片进展低于预期，传统业务稳健增长

受国家政策推动滞后的影响，金融 IC 卡芯片国产化整个进程低于年初的预期，今年预期难以大规模发放。不过我们认为芯片国产化是大势所趋，短暂的滞后不影响长期 100% 国产化的目标，国产芯片收入体现将在明后年集中体现。大唐微电子 2014 年实现了收入 21.83% 的增长，主要来源于社保卡的推动和本身传统业务的稳定增长。

图表 4 微电子半年报收入和净利润同期对比

单位：亿	2013H	2014H
收入	4.02	4.90
净利润	0.57	0.63

资料来源：华创证券

3、汽车电子大唐恩智浦短时间内已经贡献业绩

大唐电信跟随国外汽车电子芯片巨头恩智浦，弥补国内汽车电子芯片领域的空白。大唐电信与业内技术领先的芯片制造商合作，通过组建合资公司的方式快速切入汽车电子领域，是一种科学的选择。一方面有利于充分借鉴国外成熟的技术。作为全球领先的集成电路设计企业，恩智浦技术优势明显，专利布局广泛。合作有利于提升自身集成电路设计领域技术优势，增强公司核心竞争力，特别是模拟电路设计领域的技术实力。

另外，合资公司将基于恩智浦在研产品继续开发，可缩短汽车电子芯片产品研发周期，抢得市场先机。另一方面有利于挖掘国际市场运作资源与经验。借助恩智浦与国外的汽车厂商和零部件厂商良好的合作关系，迅速切入汽车电子市场，进一步开拓合资公司的海外市场。通过合资公司设立，学习和借鉴恩智浦国际市场供应链管理体系，快速积累芯片设计产业运作流程经验。

大唐恩智浦不到半年时间已经产生收入 2 千多万，利润 8 百多万。由于恩智浦的产品线转移和大唐恩智浦的新产品研发需要时间，我们预期公司汽车电子芯片业务将在 2016 年对公司业绩产生重大的影响。

三、移动互联网：利用央企优势，打造资源型移动互联网开放平台。

公司在移动互联网领域，以“资源型移动互联网开放平台”为核心，以软硬件一体化服务模式支撑，加快行业资源整合，构建垂直行业移动互联网产业集群，不断探索移动互联网业务创新模式，以新华瑞德云平台、创新港园区服务、大唐创投基金三维度服务模式支撑孵化项目发展。

上半年公司 4 月份完成了要玩娱乐的收购，业绩并表两个月，尚未在半年报中充分体现。要玩娱乐上半年实现净利润 2700 万。公司多个项目也在稳步推进：母婴健康咨询产品“妈咪 100 分”已进驻多个应用市场，注册用户数约 20 万，已拓展医院 50 多家；教育行业社交平台“iMe”等孵化项目也进一步得到发展，完成 iMe 手机版的开发，并优化了 PC 版产品

四、其他业务板块：各有千秋，整体向好。

大唐软件按照公司今年既定的原则减少收入增速，提高公司毛利率水平，上半年实现收入 6.9 亿，增长 5.59%，净利润为-0.37 亿，同比亏损减少了 0.15 亿。西安大唐收入 0.59 亿，同比增长了 180%，净利润为-0.2 亿，同比亏损减少了-0.29 亿。上海优思通信表现突出，收入和净利润均大幅增长。

图表 5 其他子公司半年报收入和净利润同期对比

单位：亿		2013H	2014H
大唐软件技术股份有限公司 (92.16%的股权)	收入	6.53	6.90
	增速		5.59%
	净利润	(0.52)	(0.37)
	增速		-28.64%
大唐电信(成都)(46.48%股权)	收入	0.14	0.07
	增速		-49.06%
	净利润	(0.05)	(0.06)
	增速		31.30%
西安大唐电信有限公司	收入	0.21	0.59
	增速		180.47%
	净利润	(0.49)	(0.20)
	增速		-59.32%
江苏安防科技有限公司(41%股权)	收入	1.76	1.16
	增速		-34.24%
	净利润	0.20	0.26
	增速		29.72%
上海优思通信科技有限公司	收入	3.80	5.45
	增速		43.47%
	净利润	0.19	0.24
	增速		27.25%
启东优思电子有限公司	收入	0.22	0.23
	增速		4.08%
	净利润	0.04	0.04
	增速		10.80%
大唐电信(天津)通信终端制造有限公司	收入	2.00	0.85
	增速		-57.50%
	净利润	(0.05)	(0.13)
	增速		184.47%

资料来源：华创证券

综上所述，我们认为公司随着自身资产负债结构发生改变，现金流量逐渐转好，我们预测公司 2014、2015EPS 分别为 0.56、0.65，对应的估值为 30 倍、26 倍。

风险提示

1. 公司收购业务的整合风险：公司 2012 年之后连续进行多项收并购，并购进来的业务和现有业务之间的协同效应的体现还有待观察。
2. 公司自身财务结构难以好转。公司由于过去历史上出现连续两年的亏损，目前的历史包袱问题依然存在，每年预计有 1.3 亿左右支出与此有关。未来如果公司持续重组并购，这一问题有望得以解决，但也存在一定不确定性。
3. 管理体制的风险。公司目前是国有控股企业，管理层领导没有相应的股份，受制于国有体制的原因，工资水平短期也难以实现市场化，存在着管理层缺乏激励的风险。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	8181	8931	10909	12657
现金	1358	1810	2037	2332
应收账款	4316	3978	5109	6071
其它应收款	218	297	360	390
预付账款	617	812	1020	1171
存货	1423	1774	2076	2324
其他	249	261	307	369
非流动资产	2969	2710	2789	2816
长期投资	214	188	187	196
固定资产	804	729	649	567
无形资产	1030	1135	1203	1292
其他	921	658	751	762
资产总计	11149	11641	13699	15473
流动负债	7900	7536	8844	9631
短期借款	4738	3775	4676	4796
应付账款	1646	1654	2104	2394
其他	1515	2108	2064	2441
非流动负债	741	945	1101	1379
长期借款	500	617	822	1096
其他	241	328	279	283
负债合计	8641	8481	9945	11010
少数股东权益	201	214	229	247
股本	742	884	884	884
资本公积金	2314	2314	2314	2314
留存收益	-745	-249	329	1021
归属母公司股东权益	2308	2947	3525	4216
负债和股东权益	11149	11641	13699	15473

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-152	1324	-260	501
净利润	200	510	593	710
折旧摊销	323	272	289	300
财务费用	260	247	246	285
投资损失	-23	-18	-25	-22
营运资金变动	-1006	268	-1344	-769
其它	95	46	-18	-3
投资活动现金流	-858	-14	-334	-311
资本支出	857	0	0	0
长期投资	-43	-26	-1	10
其他	-44	-41	-336	-301
筹资活动现金流	1117	-858	821	105
短期借款	1411	-963	901	120
长期借款	500	117	206	274
普通股增加	0	142	0	0
资本公积增加	-15	0	0	0
其他	-779	-153	-286	-289
现金净增加额	104	452	227	295

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7915	9102	10923	12561
营业成本	6501	7282	8651	9923
营业税金及附加	29	31	41	45
营业费用	327	364	459	502
管理费用	662	728	983	1068
财务费用	260	247	246	285
资产减值损失	96	63	69	76
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	18	25	22
营业利润	64	405	500	684
营业外收入	203	250	260	238
营业外支出	1	2	2	1
利润总额	265	653	758	920
所得税	66	144	165	210
净利润	200	510	593	710
少数股东损益	44	13	15	18
归属母公司净利润	156	497	578	692
EBITDA	647	924	1035	1269
EPS (元)	0.21	0.56	0.65	0.78

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	28.0%	15.0%	20.0%	15.0%
营业利润	4296.5%	534.1%	23.5%	36.8%
归属母公司净利润	-7.9%	219.1%	16.4%	19.7%
获利能力				
毛利率	17.9%	20.0%	20.8%	21.0%
净利率	2.0%	5.5%	5.3%	5.5%
ROE	6.7%	16.9%	16.4%	16.4%
ROIC	3.8%	8.6%	7.9%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	77.5%	72.9%	72.6%	71.2%
净负债比率	60.62%	52.63%	55.75%	53.88%
流动比率	1.04	1.19	1.23	1.31
速动比率	0.86	0.95	1.00	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.80	0.86	0.86
应收帐款周转率	2	2	2	2
应付帐款周转率	4.47	4.41	4.60	4.41
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.56	0.65	0.78
每股经营现金	-0.17	1.50	-0.29	0.57
每股净资产	2.61	3.33	3.99	4.77
估值比率				
P/E	79.79	29.79	25.60	21.39
P/B	5.38	5.02	4.20	3.51
EV/EBITDA	25	18	16	13

通信组分析师介绍

华创证券行业部总经理，通讯行业首席分析师：马军

曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G业务规划、3G发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。在华创撰写包括信息服务、信息设备各细分行业和主题行业深度报告 20 余篇及多家公司深度报告，2013 年水晶球第四名，新财富第五名；2012 年水晶球、新财富第六名。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士

华创证券通讯行业分析师：束海峰

曾任职工业和信息化部电信研究院规划所多年，从事金融行业两年，北京邮电大学硕士，厦门大学经济学学士。

华创证券通讯行业分析师：樊鹏

具有多年 IT 行业工作经验，曾在中国联通、BEA 公司、中国电信从事网络维护、产品研发、市场推广等工作，2012 年加入中国民族证券从事 TMT 行业分析，2014 年加入华创证券，北京邮电大学通信工程学士、软件工程硕士，北京大学金融学硕士

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcqz.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcqz.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hcqz.com
	梁岩涛	机构销售经理	010-66500815	zhangchunhui@hcqz.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hcqz.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hcqz.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcqz.com
	孔令瑶	机构销售经理	0755-82828570	konglingyao@hcqz.com
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	diaojiannan@hcqz.com
	余洋	机构销售经理	0755-82027731	yuyang1@hcqz.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcqz.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcqz.com
上海	戴莉	机构销售总监	021-50497772	daili@hcqz.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcqz.com
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	wuliping@hcqz.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hcqz.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcqz.com
	石露	机构销售经理	021-50497772	shilu@hcqz.com
	孙洁	机构销售经理	021-50157561	sunjie@hcqz.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcqz.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编: 100033
传真: 010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编: 518038
传真: 0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编: 200122
传真: 021-50583558