

# 信威重组通过，未来看国内市场

**增持 下调**

目标价格：暂无

## 事件：

- 2014年半年报：报告期内实现营业收入9074.8万元，较上期下降5.27%。归属于上市公司股东的净利润为449.4万元，基本每股收益为0.032元，同比扭亏为盈。

## 报告摘要：

- 同比扭亏为盈。**报告期内公司收入和合同仍主要来自于通信网监测系统。系统业务收入6692.36万元，较上期下降15.96%，系统产品毛利率同比增加20.01%；仪表业务收入831.23万元，较上期增长48.77%；国际收入2386.21万元，同比增长294.82%。
- 未来看点在北京信威借壳后的国内市场业务。**2014年7月30日发布正式收购报告书，与预案相比，发行股份数量从31.27亿股下降至26.15亿股。王靖及其一致行动人承诺北京信威2014/2015/2016年度预测扣除非经常性损益后的净利润分别不低于200,266万元、224,894万元、273,303万元。基于2014年预测盈利备考，俄罗斯项目收入209,874.20万元，毛利199,380.49万元，考虑之前海外项目高达80%净利率，由于乌克兰国内动荡导致乌克兰项目延后等影响，则俄罗斯项目净利润贡献占比2014盈利预测可能超过80%。
- 盈利预测：**假设配套融资40亿元后总股本为30亿股，且年内完成重组并合并报表，预计公司2014/15/16年营收分别为28.62亿/41.2亿/60亿，净利润分别为19.97亿/21.43亿/28.52亿，EPS为0.67/0.71/0.95元。由于前期涨幅过大，下调为“增持”评级。
- 风险因素：**重组失败；未来业绩预测显示，盈利集中在海外项目，政局及汇率风险较大；买方信贷模式下的担保风险和流动性风险

## 通信研究组

### 分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email：yihuanhuan@hysec.com

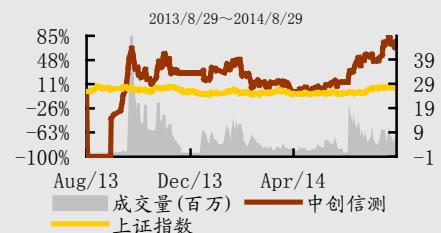
### 研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email：guhaibo@hysec.com

## 市场表现



## 行情数据

当前股价	29.06
总股本(百万股)	3,000.00
总市值(百万)	87,180.00
流通市值(百万)	4,027.31
12个月最高价	29.6
12个月最低价	8.45

## 相关研究

《中创信测：重组过会获得有条件通过》	2014/7/2
《发布收购报告书，重组推进正常》	2014/3/16
《纠纷解决方案要点在光大股权回购》	2014/1/12
《中创信测：信威增资重组，脱胎换骨赢未来》	2013/9/27

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	247.82	232.83	2,862.87	4,120.00	6,000.00
增长率(%)	-3.73	-6.05	1129.60	43.91	45.63
归母净利润(百万)	-45.02	14.80	1997.73	2142.71	2852.12
增长率(%)	89.59	132.88	13394.57	7.26	33.11
每股收益	-0.32	0.11	0.67	0.71	0.95
市盈率	<b>-89.46</b>	272.04	43.64	40.69	30.57

图 1：财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)								
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		
主营业务收入	257	248	233	2,862.87	4,120.00	6,000.00									
增长率	-3.7%	-6.0%	1129.6%	43.9%	45.6%		货币资金	155	203	259	300	357	1,387		
主营业务成本	-135	-147	-134	-354	-1,200	-2,000	应收账款	122	128	119	3,349	4,542	6,614		
% 销售收入	52.6%	59.2%	57.5%	12.4%	29.1%	33.3%	存货	230	164	86	194	658	986		
毛利	122	101	99	2,508	2,920	4,000	其他流动资产	53	18	48	71	240	400		
% 销售收入	47.4%	40.8%	42.5%	87.6%	70.9%	66.7%	流动资产	581	513	512	3,914	5,797	9,387		
营业税金及附加	-2	-3	-2	-53	-78	-111	% 总资产	84.0%	85.5%	85.3%	97.2%	97.9%	98.6%		
% 销售收入	0.8%	1.1%	0.7%	1.8%	1.8%	1.8%	长期投资	9	9	11	18	18	18		
营业费用	-28	-30	-20	-159	-229	-333	固定资产	61	56	52	64	74	85		
% 销售收入	10.9%	12.3%	8.6%	5.6%	5.6%	5.6%	% 总资产	9.2%	9.3%	8.7%	1.6%	1.3%	0.9%		
管理费用	-100	-88	-71	-289	-387	-584	无形资产	25	14	17	20	22	25		
% 销售收入	38.9%	34.9%	30.4%	9.4%	9.4%	9.4%	非流动资产	107	87	88	111	124	138		
息税前利润 (EBIT)	-8	-18	6	2,027	2,228	2,992	% 总资产	16.0%	14.5%	14.7%	2.8%	2.1%	1.4%		
% 销售收入	n.a	n.a	2.8%	70.8%	54.1%	49.9%	资产总计	668	600	600	4,025	5,921	9,525		
财务费用	3	4	3	8	-56	7	短期借款	0	0	0	954	0	0		
% 销售收入	-1.2%	-1.7%	-1.4%	-0.2%	1.4%	-0.1%	应付款项	165	112	80	468	1,114	1,792		
资产减值损失	-10	-37	-28	-55	-21	-38	其他流动负债	-1	11	13	62	99	166		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	164	122	93	1,485	1,213	1,958		
投资收益	-1	0	20	7	8	9	长期贷款	0	0	0	0	0	0		
% 销售收入	n.a	-0.6%	134.1%	0.3%	0.3%	0.3%	其他长期负债	13	30	45	100	125	150		
营业利润	-15	-50	4	1,988	2,158	2,972	负债合计	177	153	138	1,585	1,338	2,108		
营业利润率	n.a	n.a	1.7%	69.4%	52.4%	49.5%	普通股股东权益	490	447	461	2,528	4,671	7,505		
营业外收入	33	10	11	292	292	292	少数股东权益	0	0	0	0	0	0		
% 销售收入	18	-41	15	2,278	2,450	3,264	负债股东权益合计	668	600	600	4,113	6,009	9,613		
税前利润	6.9%	n.a	6.5%	79.6%	59.5%	54.4%	比率分析								
所得税	4	-4	0	-280	-307	-412	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E			
所得税率	-20.1%	n.a	1.6%	12.3%	12.5%	12.6%	每股指标								
净利润	21	-45	15	1,998	2,143	2,852	每股收益				-0.325	0.107	0.666	0.714	0.951
% 销售收入	0	0	0	0	0	0	每股净资产	3,539	3,222	3,329	18,243	33,704	54,154		
非现金支出	24	69	62	59	25	41	每股经营现金净流	-0.238	0.182	0.688	-8,859	5,537	5,204		
非经营收益	-3	5	-18	-301	-237	-301	每股盈利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130		
营运资金变动	-69	19	65	-2,983	-1,163	-1,871	回报率								
经营活动现金净流	-27	48	124	-1,228	767	721	净资产收益率	4.38%	-10.08%	3.21%	79.02%	45.87%	38.00%		
资本开支	-5	-4	-17	301	274	274	总资产收益率	3.22%	-7.51%	2.47%	48.57%	35.66%	29.67%		
投资	-31	30	-165	-18	0	0	扣入资本收益率	-1.98%	-4.56%	1.38%	51.06%	41.71%	34.83%		
% 销售收入	0	1	0	7	8	9	增长率								
债权融资	0	0	0	-31	0	0	主营业务收入增长率	-8.28%	-3.73%	-8.05%	2359.11%	43.91%	45.63%		
% 销售收入	0	0	0	1,009	-929	25	EBIT增长率	-129.04%	127.65%	-135.24%	5432.53%	9.88%	34.30%		
筹资活动现金净流	1	-3	0	0	-83	0	净利润增长率	-45.32%	-309.53%	-132.88%	13394.57%	7.26%	33.11%		
% 销售收入	-62	72	-58	41	57	1,029	总资产增长率	-10.19%	0.06%	570.97%	47.11%	60.86%			
现金净流量							资产管理能力								
							应收账款周转天数	161.4	181.8	179.6	370.0	350.0	350.0		
							存货周转天数	620.0	407.3	233.7	200.0	200.0	180.0		
							应付账款周转天数	134.9	44.0	43.7	150.0	150.0	150.0		
							固定资产周转天数	86.8	81.9	82.2	6.8	4.8	3.3		
							偿债能力								
							资产负债率	-31.67%	-45.50%	-56.19%	25.88%	-7.65%	-18.48%		
							EBIT利息保障倍数	2.5	4.4	-2.0	-326.5	39.4	-404.4		
							资产负债率	26.49%	25.48%	23.05%	38.53%	22.27%	21.93%		

资料来源：宏源证券

**作者简介:**

**易欢欢:** 宏源证券研究所副所长，战略新兴产业首席分析师。毕业于北京大学通信与信息系统硕士，应用数学学士，2011年水晶球、新财富最佳分析师第一名，2012年水晶球最佳分析师非公募第一名，新财富最佳分析师第二名，2013年新财富最佳分析师第二名。代表作：大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。个股：挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份等。

**顾海波:** 宏源证券研究所通信行业分析师，毕业于华中科技大学，计算机软件与理论博士学位；在国内IT领军企业神州数码工作多年，任职技术总监兼售前总监，为国内金融、电信行业客户提供IT系统规划、设计、项目管理咨询、系统开发等工作。中科院计算机工程类高级工程师，中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。