

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 and 流动性风险

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	-89.46	272.04	43.64	40.69	30.57

通信研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

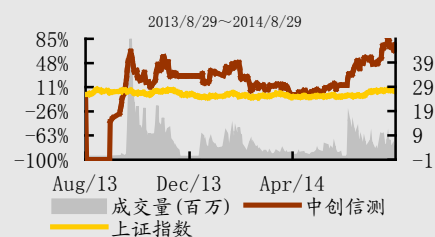
研究助理：

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：信威注资重组，脱胎换骨赢未来》
2013/9/27

图 1：财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	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%
主营业务成本	-135	-147	-134	-354	-1,200	-2,000
% 销售收入	52.6%	59.2%	57.5%	12.4%	29.1%	33.3%
毛利	122	101	99	2,508	2,920	4,000
% 销售收入	47.4%	40.8%	42.5%	87.6%	70.9%	66.7%
营业税金及附加	-2	-3	-2	-53	-78	-111
% 销售收入	0.8%	1.1%	0.7%	1.8%	1.8%	1.8%
营业费用	-28	-30	-20	-159	-229	-333
% 销售收入	10.9%	12.3%	8.6%	5.6%	5.6%	5.6%
管理费用	-100	-88	-71	-289	-387	-584
% 销售收入	38.9%	34.9%	30.4%	9.4%	9.4%	9.4%
息税前利润 (EBIT)	-8	-18	8	2,027	2,228	2,992
% 销售收入	n.a	n.a	2.8%	70.8%	54.1%	49.9%
财务费用	3	4	3	8	-58	7
% 销售收入	-1.2%	-1.7%	-1.4%	-0.2%	1.4%	-0.1%
资产减值损失	-10	-37	-28	-55	-21	-38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	20	7	8	9
% 税前利润	n.a	-0.6%	134.1%	0.3%	0.3%	0.3%
营业利润	-15	-50	4	1,988	2,158	2,972
营业利润率	n.a	n.a	1.7%	69.4%	52.4%	49.5%
营业外收支	33	10	11	292	292	292
税前利润	18	-41	15	2,278	2,450	3,264
利润率	6.9%	n.a	6.5%	79.6%	59.5%	54.4%
所得税	4	-4	0	-280	-307	-412
所得税率	-20.1%	n.a	1.6%	12.3%	12.5%	12.6%
净利润	21	-45	15	1,998	2,143	2,852
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净	21	-45	15	1,998	2,143	2,852
净利率	8.3%	n.a	6.4%	69.8%	52.0%	47.5%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	21	-45	15	1,998	2,143	2,852
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	89	82	59	25	41
非经营收益	-3	5	-18	-301	-237	-301
营运资金变动	-89	19	85	-2,983	-1,183	-1,871
经营活动现金净流	-27	48	124	-1,228	767	721
资本开支	-5	-4	-17	301	274	274
投资	-31	30	-185	-18	0	0
其他	0	1	0	7	8	9
投资活动现金净流	-36	27	-182	290	282	283
融资筹资	0	0	0	-31	0	0
债权筹资	0	0	0	1,009	-929	25
其他	0	-3	0	0	-83	0
筹资活动现金净流	1	-3	0	978	-992	25
现金净流量	-62	72	-58	41	57	1,029

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	155	203	259	300	357	1,387
应收账款	122	128	119	3,349	4,542	6,814
存货	230	164	88	194	858	988
其他流动资产	53	18	48	71	240	400
流动资产	561	513	512	3,914	5,797	9,387
% 总资产	84.0%	85.5%	85.3%	97.2%	97.9%	98.6%
长期投资	9	9	11	18	18	18
固定资产	81	58	52	64	74	85
% 总资产	9.2%	9.3%	8.7%	1.6%	1.3%	0.9%
无形资产	25	14	17	20	22	25
非流动资产	107	87	88	111	124	138
% 总资产	16.0%	14.5%	14.7%	2.8%	2.1%	1.4%
资产总计	668	600	600	4,025	5,921	9,525
短期借款	0	0	0	954	0	0
应付账款	185	112	80	488	1,114	1,792
其他流动负债	-1	11	13	62	99	188
流动负债	184	122	93	1,485	1,213	1,958
长期借款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	13	30	45	100	125	150
负债	177	153	138	1,585	1,338	2,108
普通股股东权益	490	447	461	2,528	4,671	7,505
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	668	600	600	4,113	6,009	9,613

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益		-0.325	0.107	0.888	0.714	0.951
每股净资产	3.539	3.222	3.329	18.243	33.704	54.154
每股经营现金净流	-0.238	0.162	0.888	-8.859	5.537	5.204
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130
回报率						
净资产收益率	4.38%	-10.08%	3.21%	79.02%	45.87%	38.00%
总资产收益率	3.22%	-7.51%	2.47%	48.57%	35.68%	29.67%
投入资本收益率	-1.98%	-4.56%	1.38%	51.06%	41.71%	34.83%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.28%	-3.73%	-8.05%	2359.11%	43.91%	45.83%
EBIT增长率	-129.04%	127.65%	-135.24%	5432.53%	9.88%	34.30%
净利润增长率	-45.32%	-309.53%	-132.88%	13394.57%	7.26%	33.11%
总资产增长率		-10.19%	0.06%	570.97%	47.11%	60.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	181.4	181.8	179.6	370.0	350.0	350.0
存货周转天数	820.0	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	88.8	81.9	82.2	6.8	4.8	3.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.67%	-45.50%	-58.19%	25.88%	-7.65%	-18.48%
EBIT利息保障倍数	2.5	4.4	-2.0	-328.5	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经营范围包括证券投资咨询业务。