

亿通科技 (300211.SZ)

广播电视设备行业

评级：增持 维持评级

公司点评

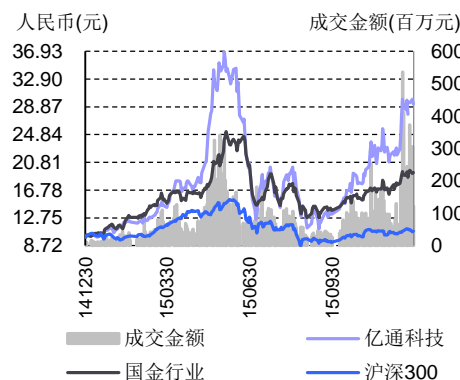
市场价格(人民币)：29.27元

员工持股与高管增持完成，外延拓展值得期待

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	91.26
总市值(百万元)	4,662.80
年内股价最高最低(元)	36.93/9.95
沪深300指数	3761.87



公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.352	0.125	0.088	0.113	0.129
每股净资产(元)	7.55	5.85	5.92	6.03	6.18
每股经营性现金流(元)	0.49	0.28	0.43	0.34	0.36
市盈率(倍)	64.38	155.73	333.95	260.09	227.54
行业优化市盈率(倍)	54.68	52.44	73.70	73.70	73.70
净利润增长率(%)	-3.66%	-53.80%	33.00%	28.40%	14.31%
净资产收益率(%)	4.67%	2.14%	2.81%	3.54%	3.96%
总股本(百万股)	64.50	83.84	159.30	159.30	159.30

来源：公司年报、国金证券研究所

公告简评

- 公司近期公告，完成员工持股计划 1082 万元以及高管增持计划 758.7 万元。

经营分析

- **第一，高管增持兑现承诺，员工持股计划完成显示信心：**公司在 1) 2015 年 7 月 9 日公告公司实际控制人和部分董事、监事及高级管理人员将合计增持公司股份市值约不少于 750 万元人民币。2) 10 月 22 日公告员工持股计划通过二级市场购买法律法规许可的方式取得并持有亿通科技股票，总金额不超过 1100 万元。上述计划分别在 12 月 28 日和 25 日已经完成，我们认为公司在相对短时间内完成增持计划，体现了管理团队和实际控制人对公司未来发展前景的信心和对公司价值的认可。
- **第二，主营平稳发展，开源节流提效：**公司目前 2 项主营业务，包括 1) 广播电视设备制造（包括有线电视网络传输设备、光缆传输系统设备、终端接收设备等 CATV 网络设备），以及 2) 基于有线电视网络系统技术之上的智能化监控工程服务。2015 年是三网融合的关键转折点，加快在全国全面推进三网融合，尤其是下一代广播电视网（NGB）建设提速将对公司未来主营业务增长带来帮助，但广电行业创新产业链薄弱、存在区域分散、条块分割及标准不一等缺点将导致目前主营业务客户采购较为分散，所以预期未来发展比较平稳。在此基础上，公司表示将通过开源节流，降本节支将有效提升其利润率水平。
- **第三，转型升级发展决心坚定，外延拓展值得期待：**公司在中报中披露，其将充分运用资本平台优势实现外延式增长，积极拓展公司产业链，实现公司持续稳定发展。通过近期高管增持与员工持股计划，将更加坚定其外延拓展路径与信念。

盈利预期

- 在不考虑外延拓展业务的情况下，我们预计公司业绩 2015-2017 年 EPS 0.09, 0.11, 0.13 元。

投资建议

- 基于公司主营稳中有升，积极拓展外延式增长的决心。给予“增持”评级。

周明巍 分析师 SAC 执业编号：S1130514090004
 (8621)60230234
 zhoumingwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	216	264	211	206	230	258	货币资金	191	174	141	156	149	144
增长率		22.1%	-20.0%	-2.5%	11.4%	12.4%	应收账款	140	148	155	147	164	185
主营业务成本	-161	-197	-162	-155	-170	-190	存货	41	37	40	36	40	44
%销售收入	74.5%	74.5%	76.5%	75.4%	73.9%	73.5%	其他流动资产	6	7	7	3	3	3
毛利	55	67	50	51	60	68	流动资产	377	366	343	342	356	376
%销售收入	25.5%	25.5%	23.5%	24.6%	26.1%	26.5%	%总资产	69.7%	62.9%	59.2%	59.4%	60.1%	61.2%
营业税金及附加	-3	-4	-3	-2	-3	-3	长期投资	0	23	17	18	17	17
%销售收入	1.3%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	149	168	197	183	177	170
营业费用	-7	-7	-7	-8	-9	-10	%总资产	27.5%	29.0%	33.9%	31.9%	30.0%	27.7%
%销售收入	3.3%	2.7%	3.3%	3.8%	3.8%	3.8%	无形资产	14	21	21	30	40	49
管理费用	-27	-30	-31	-29	-32	-36	非流动资产	164	216	237	233	236	238
%销售收入	12.6%	11.3%	14.9%	14.0%	14.0%	14.0%	%总资产	30.3%	37.1%	40.8%	40.6%	39.9%	38.8%
息税前利润 (EBIT)	18	26	9	12	16	19	资产总计	541	581	581	575	592	614
%销售收入	8.3%	10.0%	4.2%	5.6%	7.1%	7.5%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	4	4	3	3	3	3	应付款项	64	86	81	63	68	76
%销售收入	-2.0%	-1.3%	-1.5%	-1.5%	-1.4%	-1.2%	其他流动负债	8	9	8	16	17	18
资产减值损失	-3	-4	-2	0	0	0	流动负债	72	95	90	79	85	95
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	72	95	90	79	85	96
营业利润	20	25	11	15	19	22	普通股股东权益	469	487	491	496	506	518
营业利润率	9.0%	9.6%	5.0%	7.1%	8.4%	8.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	8	2	2	2	2	2	负债股东权益合计	541	581	580	575	591	614
税前利润	28	27	13	17	21	24							
利润率	12.8%	10.2%	5.9%	8.1%	9.3%	9.5%	比率分析						
所得税	-4	-4	-2	-3	-3	-4		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税率	14.8%	15.8%	16.4%	16.0%	16.0%	16.0%	每股指标						
净利润	24	23	10	14	18	20	每股收益	0.439	0.352	0.125	0.088	0.113	0.129
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	8.733	7.547	5.853	5.920	6.034	6.178
归属于母公司的净利润	24	23	10	14	18	20	每股经营现金净流	0.290	0.487	0.280	0.432	0.341	0.363
净利率	10.9%	8.6%	5.0%	6.8%	7.8%	7.9%	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	5.03%	4.67%	2.14%	2.81%	3.54%	3.96%
净利润	24	23	10	14	18	20	总资产收益率	4.36%	3.91%	1.81%	2.43%	3.03%	3.34%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	3.25%	4.55%	1.51%	1.95%	2.69%	3.14%
非现金支出	17	23	26	25	26	28	增长率						
非经营收益	0	0	0	0	-2	-2	主营业务收入增长率	-3.91%	22.13%	-20.04%	-2.52%	11.45%	12.39%
营运资金变动	-24	-14	-13	-2	-14	-16	EBIT 增长率	-33.33%	47.20%	-66.25%	30.00%	40.20%	19.82%
经营活动现金净流	16	31	23	36	29	30	净利润增长率	-9.77%	-3.66%	-53.80%	33.00%	28.40%	14.31%
资本开支	-42	-47	-48	-21	-27	-28	总资产增长率	2.14%	7.38%	-0.18%	-0.90%	2.82%	3.75%
投资	0	0	0	-1	0	0	资产管理能力						
其他	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	198.5	178.9	226.9	220.0	220.0	220.0
投资活动现金净流	-42	-47	-48	-22	-27	-28	存货周转天数	106.5	71.8	86.5	85.0	85.0	85.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	104.0	88.3	124.8	100.0	100.0	100.0
债权募资	0	0	0	0	0	1	固定资产周转天数	218.1	195.2	271.6	253.2	202.0	155.2
其他	-5	-5	-6	0	-8	-8	偿债能力						
筹资活动现金净流	-5	-5	-6	0	-8	-7	净负债/股东权益	-40.62%	-35.81%	-28.74%	-31.35%	-29.41%	-27.56%
现金净流量	-31	-21	-31	14	-7	-5	EBIT 利息保障倍数	-4.2	-7.5	-2.8	-3.8	-5.1	-6.5
							资产负债率	13.31%	16.28%	15.44%	13.70%	14.45%	15.57%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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方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信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员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作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD