

亿阳信通 (600289)
推荐
行业：通信配套服务

电信运营支撑系统龙头地位稳固，大数据战略转型打开广阔空间

投资要点：亿阳信通的主营业务是为电信运营商以及广电、能源、政府、金融、铁路等行业提供信息化支撑系统建设及服务。公司 2 月 27 日发布 2015 年年度报告，2015 年实现营业总收入 11.98 亿元，同比增长 2.18%，实现营业利润 0.83 亿元，同比下滑 4.41%，归属于上市公司股东的净利润为 1.06 亿元，同比增长 7.85%。公司主营业务稳健增长，符合市场预期，同时公司依托现有的行业优势，强势切入电信、医疗、交通等行业大数据领域，开拓长期可持续增长空间。我们认为公司在保持主营的电信网络管理和网络优化业务稳定增长的基础上，电信大数据运营以及医疗大数据增值服务两项业务将超预期发展，首次覆盖给予“推荐”评级。预计 16-18 年 EPS 为 0.25、0.33 和 0.42 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 49x、38x 和 30x。给予 16 年 58 倍 PE，目标价 14.50。

点评：

- ◆ **电信行业运营支撑系统龙头地位稳固，业绩稳定增长。**公司作为国内最大的网络管理系统 (OSS) 提供商，拥有 16 年以上服务于三大运营商的经验，市场份额处于领先地位 (移动约 90%，电信、联通达 50% 以上) ；同时公司从 15 年开始涉足网络优化服务的细分市场，凭借 OSS 领域积累的技术及客户资源优势，该块业务有望获得较快发展。继续强化 OSS 领域龙头 + 网络优化服务快速发展，公司主营业务将获得稳定增长。
- ◆ **公司未来超预期的点：**依托于传统的运营商大数据优势，通过内生 + 外延的方式开拓电信、医疗、交通、金融等领域的大数据运营业务。

1、电信大数据运营帮助运营商提高效率，降低运营成本，变现落地进展超市场预期。市场普遍认为电信大数据运营仍未找到很好的变现方式，但是亿阳信通由于有多年运营商的数据和技术积累，可以方便地以电信运营商的数据为基础，进行大数据处理、统计与分析，能有效帮助运营商快速优化网络服务，提升其内部运营效率，例如去年乌镇的互联网大会，移动通过亿阳的数据运营系统实现了快速的网络优化。凭借数据基础 + 数据分析技术优势，公司的电信大数据运营能有效地变现并超预期发展。

2、打造医疗领域的“数据源 + 数据挖掘 + 数据变现”的封闭垂直生态圈，前景广阔。现阶段市场关于医疗等行业领域的大数据挖掘产业处于各环节割裂状态，形成不了良性的大数据运营市场模式，如医院等医疗机构有数据源却缺少数据挖掘和数据变现的方式，大数据分析公司具备数据挖掘技术和数据变现的手段却缺少足够的医疗数据源。而亿阳信通将借助集团公司旗下的优质医疗子公司海纳医疗获得足够的医疗数据支持。海纳医疗的远程医疗数据成像技术处于国际领先地位，并具备马来西亚医疗影像中心等高级客户，将为亿阳信通

作者
署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：余伟民

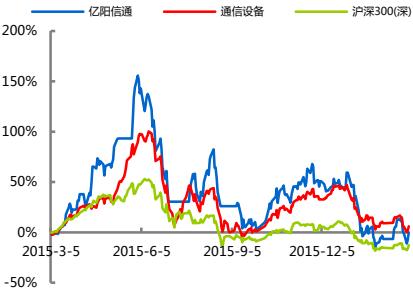
S0960115090015

0755-82026565

yuweimin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 14.50
当前股价： 12.31
评级调整： 首次
基本资料

总股本(百万股)	566
流通股本(百万股)	566
总市值(亿元)	70
流通市值(亿元)	70
成交量(百万股)	22.41
成交额(百万元)	280.12

股价表现

相关报告

提供优质完备的数据源。补充海纳医疗的数据源，再加上自身数据挖掘技术和数据变现模式探索，亿阳信通在医疗大数据运营领域将有广阔空间，我们静待业绩的爆发式增长。

- ✧ **向大股东增发和员工持股，彰显公司长期增长的信心。**公司1月30日公告，公司非公开发行股票申请获得审核通过。此次定增主要面向大股东亿阳集团和员工持股计划，拟以17.09元，非公开发行不超过6750.98万股。向大股东和员工持股增发，彰显大股东和员工对公司长期增长的信心。
- ✧ **催化剂：**海纳医疗的资产注入或者合作方式落地，运营商大数据运营系统研发完善。
- ✧ **风险提示：大数据业务拓展不达预期；市场波动风险。**

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1198	1479	1869	2404
收入同比(%)	2%	24%	26%	29%
归属母公司净利润	106	143	186	237
净利润同比(%)	8%	36%	30%	27%
毛利率(%)	60.1%	60.6%	61.3%	61.8%
ROE(%)	5.2%	6.6%	8.0%	9.3%
每股收益(元)	0.19	0.25	0.33	0.42
P/E	67.18	49.48	38.16	29.98
P/B	3.51	3.28	3.04	2.78
EV/EBITDA	37	31	25	20

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2155	2542	3121	3941
现金	1000	1183	1401	1755
应收账款	450	549	697	895
其它应收款	108	128	164	211
预付账款	295	356	444	564
存货	299	287	376	485
其他	2	38	38	32
非流动资产	850	812	772	730
长期投资	8	8	8	8
固定资产	378	357	335	313
无形资产	405	388	369	348
其他	59	59	59	60
资产总计	3005	3354	3893	4671
流动负债	990	1197	1566	2121
短期借款	240	302	469	745
应付账款	411	502	623	791
其他	339	394	473	585
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	990	1197	1566	2121
少数股东权益	-3	-3	-4	-5
股本	566	566	566	566
资本公积	380	380	380	380
留存收益	1072	1215	1386	1609
归属母公司股东权益	2017	2161	2331	2555
负债和股东权益	3005	3354	3893	4671

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	143	156	92	124
净利润	105	143	185	236
折旧摊销	77	78	77	77
财务费用	9	-9	-6	3
投资损失	-6	-3	-4	-4
营运资金变动	-69	-101	-238	-292
其它	27	49	78	105
投资活动现金流	42	-36	-33	-30
资本支出	62	0	0	0
长期投资	-3	0	0	0
其他	101	-36	-33	-30
筹资活动现金流	-61	64	158	260
短期借款	0	62	168	276
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-1	0	0	0
资本公积增加	-18	0	0	0
其他	-42	2	-9	-16
现金净增加额	124	183	218	353

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1198	1479	1869	2404
营业成本	478	582	724	919
营业税金及附加	19	23	29	38
营业费用	122	150	190	244
管理费用	466	576	728	936
财务费用	9	-9	-6	3
资产减值损失	28	28	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	3	4	4
营业利润	83	132	180	241
营业外收入	39	39	39	39
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	121	170	218	279
所得税	16	28	33	43
净利润	105	143	185	236
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	106	143	186	237
EBITDA	169	201	251	320
EPS (元)	0.19	0.25	0.33	0.42
主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	2.2%	23.5%	26.3%	28.6%
营业利润	-4.4%	59.6%	36.2%	33.7%
归属于母公司净利润	7.9%	35.8%	29.7%	27.3%
获利能力				
毛利率	60.1%	60.6%	61.3%	61.8%
净利率	8.8%	9.7%	9.9%	9.8%
ROE	5.2%	6.6%	8.0%	9.3%
ROIC	6.6%	8.5%	11.0%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	32.9%	35.7%	40.2%	45.4%
净负债比率	24.24%	25.21%	29.96%	35.14%
流动比率	2.18	2.12	1.99	1.86
速动比率	1.86	1.87	1.74	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.47	0.52	0.56
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	1.18	1.28	1.29	1.30
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.25	0.33	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.28	0.16	0.22
每股净资产(最新摊薄)	3.56	3.82	4.12	4.51
估值比率				
P/E	67.18	49.48	38.16	29.98
P/B	3.51	3.28	3.04	2.78
EV/EBITDA	37	31	25	20

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭，中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

余伟民，中国中投证券研究总部通信行业研究员，北京大学电子学系本硕，五年行业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434