

# 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

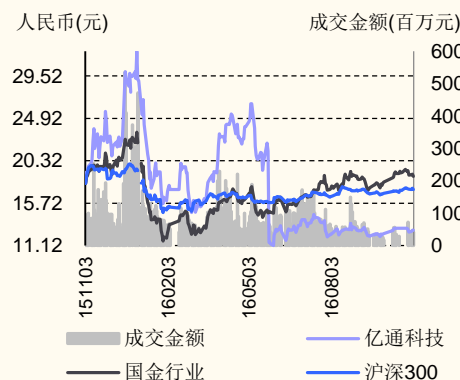
市场价格(人民币): 12.80 元

## 终止重大事项不改转型发展预期

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)	173.57
总市值(百万元)	3,874.25
年内股价最高最低(元)	32.20/11.12
沪深 300 指数	3333.35



### 相关报告

1. 《员工持股与高管增持完成, 外延拓展值得期待-亿通科技公司点评》, 2015.12.30

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.125	0.074	0.042	0.054	0.062
每股净资产(元)	5.85	3.13	3.11	3.11	3.13
每股经营性现金流(元)	0.28	0.34	0.13	0.18	0.16
市盈率(倍)	155.73	395.23	298.41	234.96	204.72
行业优化市盈率(倍)	52.44	73.25	65.34	65.34	65.34
净利润增长率(%)	-53.80%	11.76%	8.92%	27.01%	14.77%
净资产收益率(%)	2.14%	2.35%	2.58%	3.28%	3.74%
总股本(百万股)	83.84	159.30	302.68	302.68	302.68

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 公告简述

- 10月26日公司公告决定终止筹划重大事项, 并复牌。
- 10月25日公司发布三季报, 前三季度营业收入 1.72 亿元, 同比增长 14%。净利润 837 万元, 同比增 10%。

### 经营分析

- **第一, 重组失败不改转型预期。**公司表示“本次筹划重大事项的终止, 不会对公司未来发展战略、经营规划及生产经营等方面造成重大不利影响。公司将结合未来发展需求, 不断寻求新的行业机会, 力争新的利润增长点, 保持公司稳定可持续发展”。在经历了两次外延并购的不成功以后, 我们认为公司不会放弃继续依靠资本市场做大做强目标。更可以期待由此激发其后续外延式整合发展的动力。
- **第二, 业绩平稳增长, 现金流良好。**公司前三季度经营性现金流 1128 万, 远高于净利润的 837 万。而公司多年来业绩保持平稳增长, 经营性现金流净流入长期远高于净利润。这在大资本开支的通信设备行业并不多见, 我们认为这充分反映了公司稳健的经营风格。而公司实施的智能化视频监控业务在高淳、大连、丹徒、江西等项目由于其收益分 5 年或 8 年期间实现, 将进一步保证其良好的现金流表现。

	2013	2014	2015	2016Q1-3
净利润	2,272.33	1,049.83	1,173.31	837.10
经营性现金净流入	3,139.42	2,346.94	5,462.83	1,128.65

- **第三, 高管团队新陈代谢, 有利未来发展。**今年以来已经有两位公司高级管理人员离职。我们倾向于认为这将有利于加速高管团队的新陈代谢, 为未来新兴业务发展提供更大可能拓展的空间。

### 盈利预期

- 我们预期 2016-2018 公司实现净利润 1300 万, 1600 万, 1900 万。对应 EPS 0.04, 0.05, 0.06 元。

### 投资建议

- 考虑到公司较小的市值, 稳定的业绩增长, 良好的现金流以及明确的转型发展预期。维持公司“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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>264</b>	<b>211</b>	<b>227</b>	<b>223</b>	<b>245</b>	<b>281</b>	货币资金	174	141	152	153	138	121
增长率		-20.0%	7.4%	-1.7%	9.7%	14.6%	应收款项	148	155	167	160	175	201
主营业务成本	-197	-162	-171	-171	-184	-210	存货	37	40	28	40	43	49
%销售收入	74.5%	76.5%	75.2%	76.5%	75.2%	74.8%	其他流动资产	7	7	8	3	3	3
毛利	67	50	56	52	61	71	流动资产	366	343	356	355	360	373
%销售收入	25.5%	23.5%	24.8%	23.5%	24.8%	25.2%	%总资产	62.9%	59.2%	59.8%	60.4%	60.4%	61.2%
营业税金及附加	-4	-3	-3	-3	-3	-3	长期投资	23	17	11	12	11	11
%销售收入	1.6%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	168	197	204	190	184	176
营业费用	-7	-7	-8	-8	-9	-11	%总资产	29.0%	33.9%	34.3%	32.3%	30.9%	28.8%
%销售收入	2.7%	3.3%	3.6%	3.8%	3.8%	3.8%	无形资产	21	21	21	28	38	47
管理费用	-30	-31	-35	-31	-34	-39	非流动资产	216	237	239	233	235	237
%销售收入	11.3%	14.9%	15.2%	14.0%	14.0%	14.0%	%总资产	37.1%	40.8%	40.2%	39.6%	39.6%	38.8%
息税前利润 (EBIT)	26	9	10	10	14	18	<b>资产总计</b>	<b>581</b>	<b>581</b>	<b>595</b>	<b>588</b>	<b>595</b>	<b>610</b>
%销售收入	10.0%	4.2%	4.6%	4.5%	5.8%	6.2%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	4	3	4	3	3	3	应付款项	86	81	88	69	74	84
%销售收入	-1.3%	-1.5%	-1.8%	-1.4%	-1.2%	-0.9%	其他流动负债	9	8	8	24	25	27
资产减值损失	-4	-2	-1	0	0	0	流动负债	95	90	96	93	99	111
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%	<b>负债</b>	<b>95</b>	<b>90</b>	<b>97</b>	<b>93</b>	<b>99</b>	<b>112</b>
营业利润	25	11	13	13	17	20	<b>普通股股东权益</b>	<b>487</b>	<b>491</b>	<b>498</b>	<b>495</b>	<b>495</b>	<b>498</b>
营业利润率	9.6%	5.0%	5.8%	5.9%	7.1%	7.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	2	2	1	2	2	2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>581</b>	<b>581</b>	<b>595</b>	<b>588</b>	<b>595</b>	<b>610</b>
税前利润	27	13	14	15	19	22	<b>比率分析</b>						
利润率	10.2%	5.9%	6.3%	6.8%	7.9%	7.9%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-4	-2	-3	-2	-3	-4	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.8%	16.4%	17.6%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.352	0.125	0.074	0.042	0.054	0.062
净利润	23	10	12	13	16	19	每股净资产	7.547	5.853	3.128	3.108	3.110	3.127
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.487	0.280	0.343	0.133	0.179	0.158
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>23</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	每股股利	0.100	0.100	0.050	0.100	0.100	0.100
净利率	8.6%	5.0%	5.2%	5.7%	6.6%	6.6%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	4.67%	2.14%	2.35%	2.58%	3.28%	3.74%
							总资产收益率	3.91%	1.81%	1.97%	2.17%	2.73%	3.05%
							投入资本收益率	4.55%	1.51%	1.73%	1.71%	2.43%	2.95%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	22.13%	-20.04%	7.39%	-1.67%	9.71%	14.58%
							EBIT 增长率	47.20%	-66.25%	18.06%	-4.10%	42.24%	22.53%
							净利润增长率	-3.66%	-53.80%	11.76%	8.92%	27.01%	14.77%
							总资产增长率	7.38%	-0.13%	2.47%	-1.09%	1.08%	2.59%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	178.9	226.9	224.2	220.0	220.0	220.0
							存货周转天数	71.8	86.5	72.6	85.0	85.0	85.0
							应付账款周转天数	88.3	124.8	115.1	100.0	100.0	100.0
							固定资产周转天数	195.2	271.6	258.9	238.9	193.3	145.4
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-35.81%	-28.74%	-30.47%	-30.89%	-27.95%	-24.02%
							EBIT 利息保障倍数	-7.5	-2.8	-2.5	-3.2	-4.7	-6.6
							资产负债率	16.28%	15.48%	16.25%	15.86%	16.71%	18.37%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	23	10	12	13	16	19
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	23	26	28	25	27	28
非经营收益	0	0	0	0	-2	-2
营运资金变动	-14	-13	15	-17	-13	-20
<b>经营活动现金净流</b>	<b>31</b>	<b>23</b>	<b>55</b>	<b>21</b>	<b>29</b>	<b>25</b>
资本开支	-47	-48	-38	-19	-27	-28
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-47</b>	<b>-48</b>	<b>-38</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>	<b>-28</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	1
其他	-5	-6	-4	0	-16	-16
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>-16</b>	<b>-15</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-21</b>	<b>-31</b>	<b>13</b>	<b>1</b>	<b>-14</b>	<b>-18</b>

**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
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

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 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 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%以上。

**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