

2017年08月03日

# 亿阳信通 (600289.SH)

## 动态分析

### 砥砺前行, 2017年H1 归母净利润同比增长39%

**【事件】**近日,公司发布2017年上半年业绩报告。报告期内,公司实现:营业收入6.78亿元,同比增长8.17%;归母净利润2533.19万元,同比增长39.09%。在行业增长趋势明显放缓的形势下,能实现如此的营收和净利润增速,已非常不易。

◆ **受行业趋势影响,传统业务收入增速进入平缓区:**公司的传统主营业务是为电信运营商以及广电、能源、政府、金融、铁路等行业客户提供信息化支撑系统建设与服务。从运营商过往的资本执行情况以及网络技术的发展周期来看,未来2年,由于运营商的4G网络仍然处于投资回收阶段,运营商不太会再进行大规模的网络投资。因此,在5G移动通信网络没有进入大规模建设阶段,运营商的资本开支不太会出现大幅上涨的趋势。公司的传统主营业务仍然处于一个平缓的增长区间,不会有太大的波动。

◆ **营业成本和管理费用控制得当,归母净利润增速达39%:**2017年H1,在营收增速放缓的情况下,公司对营业成本和管理费用进行了有效的管控。营业成本同比2016年H1增长了约4.7%;管理费用同比2016年H1增长了约5.5%。营业成本和管理费用增速分别低于营收增速约3.5和2.7个百分点。正式营业成本和管理费用的控制得当,使得公司2017年H1的净利润实现了逆势的增长,同比增长约39%,达到了约2533万元。

◆ **砥砺前行,公司新业务布局有望带来新增长:**在传统主业进入增速平缓区间后,公司加大了在智慧城市、大数据、信息安全、网络优化服务等领域的市场拓展力度,持续探索新的可持续发展的业务领域和盈利空间。

◆ **投资建议:**我们预测,2017年-2019年公司EPS分别为0.27元、0.33元和0.39元。6个月目标价11.88元,给予增持-A评级。

◆ **风险提示:**1、公司传统主营业务出现大幅下降;2、公司营业成本和管理费用控制不及预期;3、公司的新业务推进不及预期;4、证券市场的系统性风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,197.5	1,331.0	1,508.3	1,717.8	1,958.3
同比增长(%)	2.2%	11.1%	13.3%	13.9%	14.0%
营业利润(百万元)	82.8	118.1	169.2	214.9	261.1
同比增长(%)	-4.4%	42.6%	43.2%	27.0%	21.5%
净利润(百万元)	105.6	129.8	172.5	209.1	247.6
同比增长(%)	7.9%	23.0%	32.9%	21.2%	18.5%
每股收益(元)	0.17	0.21	0.27	0.33	0.39
PE	65.4	53.2	40.0	33.0	27.9
PB	3.4	2.1	2.1	2.0	1.9

数据来源:贝格数据,华金证券研究所

通信 | 其他 III

投资评级	增持-A(首次)
6个月目标价	11.88元
股价(2017-08-02)	10.94元

#### 交易数据

总市值(百万元)	6,903.71
流通市值(百万元)	6,191.19
总股本(百万股)	631.05
流通股本(百万股)	565.92
12个月价格区间	10.72/16.78元

#### 一年股价表现



资料来源:贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.9	-5.62	-29.73
绝对收益	0.0	-1.12	-19.17

#### 分析师

谭志勇  
 SAC 执业证书编号: S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20655640

#### 分析师

朱琨  
 SAC 执业证书编号: S0910517050001  
 zhukun@huajinsec.cn  
 021-20655647

#### 相关报告

## 内容目录

一、2017年H1业绩平稳增长，归母净利润增速达39%.....	3
（一）受行业趋势影响，传统业务收入增速进入平缓区.....	3
（二）营业成本和管理费用控制得当，归母净利润增速达39%.....	4
二、砥砺前行，公司新业务布局有望带来新增长.....	4
三、静待花开，首次覆盖给予增持-A评级.....	5
四、风险提示.....	5

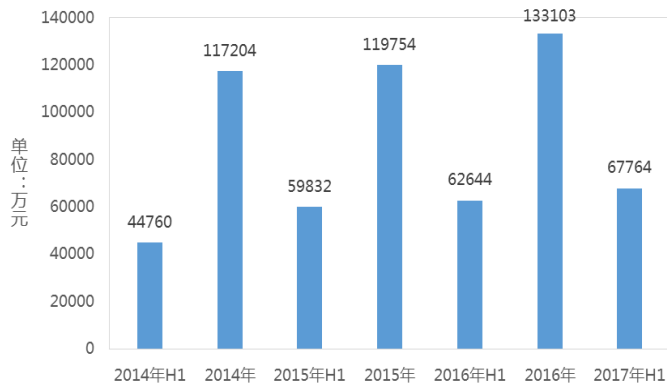
## 图表目录

图1：2014年H1-2017年H1公司营业收入情况.....	3
图2：2014年H1-2017年H1公司归母净利润情况.....	3
图3：2013年-2017年三大运营商资本开支情况.....	3
图4：2016年H1和2017年H1营业成本变化情况.....	4
图5：2016年H1和2017年H1管理费用变化情况.....	4
表1：同行业公司估值情况对比.....	5

## 一、2017年H1业绩平稳增长，归母净利润增速达39%

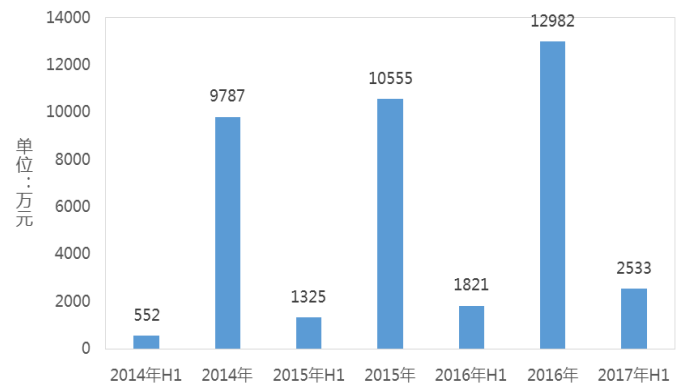
近日，公司发布2017年上半年业绩报告。报告期内，公司实现：营业收入6.78亿元，同比增长8.17%；归母净利润2533.19万元，同比增长39.09%。在行业增长趋势明显放缓的形势下，能实现如此的营收和净利润增速，已非常不易。

图1：2014年H1-2017年H1公司营业收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图2：2014年H1-2017年H1公司归母净利润情况

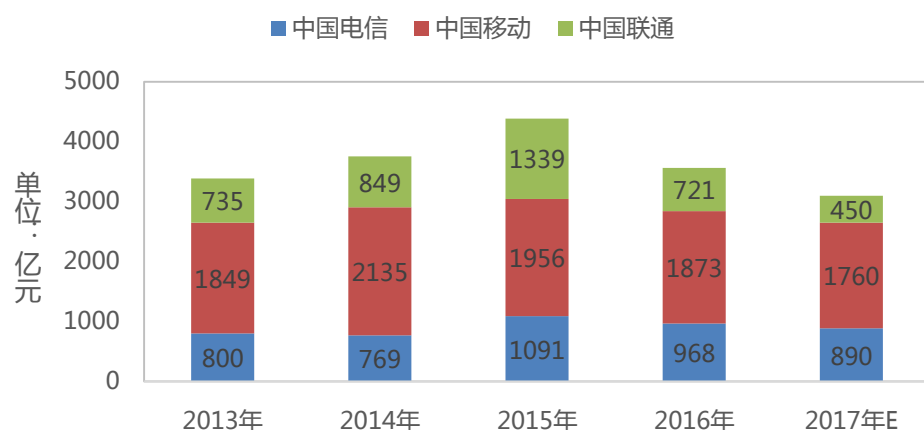


资料来源：Wind，华金证券研究所

### (一) 受行业趋势影响，传统业务收入增速进入平缓区

公司的传统主营业务是为电信运营商以及广电、能源、政府、金融、铁路等行业客户提供信息化支撑系统建设与服务。近两年来，运营商资本开支缩减，使得公司的传统主营业务的增长受到了较大的阻力，因此公司的收入增速进入平缓区。

图3：2013年-2017年三大运营商资本开支情况



资料来源：三大运营商年报，Wind，华金证券研究所

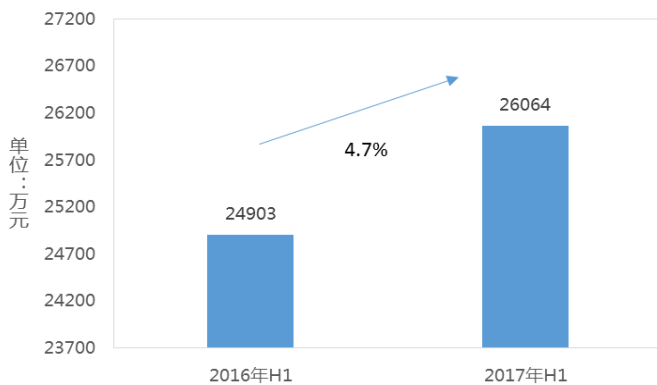
从运营商过往的资本执行情况以及网络技术的发展周期来看，未来2年，由于运营商的4G网络仍然处于投资回收阶段，运营商不太会再进行大规模的网络投资。因此，在5G移动通信网络没有进入大规模建设阶段，运营商的资本开支不太会出现大幅上涨的趋势。公司的传统主营业务仍然将处于一个平缓的增长区间，不会有太大的波动。

## （二）营业成本和管理费用控制得当，归母净利润增速达 39%

2017 年 H1，在营收增速放缓的情况下，公司对营业成本和管理费用进行了有效的管控。营业成本同比 2016 年 H1 增长了约 4.7%；管理费用同比 2016 年 H1 增长了约 5.5%。营业成本和管理费用增速分别低于营收增速约 3.5 和 2.7 个百分点。

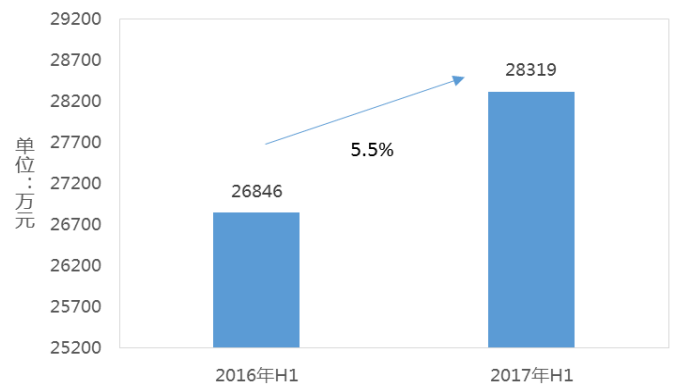
正式营业成本和管理费用的控制得当，使得公司 2017 年 H1 的净利润实现了逆势的增长，同比增长约 39%，达到了约 2533 万元。

图 4：2016 年 H1 和 2017 年 H1 营业成本变化情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：2016 年 H1 和 2017 年 H1 管理费用变化情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、砥砺前行，公司新业务布局有望带来新增长

在传统主业进入增速平缓区间后，公司加大了在智慧城市、大数据、信息安全、网络优化服务等领域的市场拓展力度，持续探索新的可持续发展的业务领域和盈利空间。

1、在网络优化领域，深入研究 LTE-A、VoLTE 等网络运营、维护、优化场景，不断提升公司原有传统运维管理网络支撑能力，通过网络监控、性能分析、质量评估、运维工具、专题优化等手段，为客户提供场景定制化覆盖优化、维护解决方案，跟踪研究 5G 相关的标准以及对 OSS 影响，布局未来 5G 相关产品。

2、在智慧城市领域，公司立足于企业深厚的信息服务积淀和广泛的产业布局，融合新兴的云计算、大数据、移动互联网等技术，创新城市管理，在智慧医疗、公共安全、智慧招商、智慧旅游、智慧教育等领域实践创新应用，积累了大量技术与业务融合的创新服务经验。

3、在大数据领域，凭借在大数据和人工智能领域的技术与经验优势，公司继续在电信领域扩展行业应用，市场份额稳步增长，先后中标广西移动集中性能管理专题、海南移动集中性能管理专题等项目。

4、在信息安全领域，亿阳安全产品在电信行业市场逐步增长。通过深入挖掘电信运营商市场项目机会，公司的安全管控平台、4A 平台、漏洞管理系统、合规管理系统、SMP、敏感数据防护、安全态势感知系统、云安全管理系统、安全服务均有新的进展和项目落地。

### 三、静待花开，首次覆盖给予增持-A 评级

目前，虽然公司的主营业务进入增长平缓区间，但是公司在营业成本和管理费用方面的控制卓有成效。此外，新业务布局非常有可能为公司未来的收入和净利润增长打开一个新通道。基于以上两点因素，我们认为公司非常值得积极持续的关注。

我们预测，2017 年-2019 年公司 EPS 分别为 0.27 元、0.33 元和 0.39 元。根据同行业估值情况，给予 2017 年 44 倍 PE。6 个月目标价 11.88 元，给予增持-A 评级。

表 1：同行业公司估值情况对比

代码	公司名称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)		PE	
				2017 年 E	2018 年 E	2017 年 E	2018 年 E
300245.SZ	天玑科技	34	12.58	0.25	0.35	50	36
002642.SZ	荣之联	116	18.29	0.44	0.53	41	35
600410.SH	华胜天成	94	8.49	0.10	0.13	85	63
300231.SZ	银信科技	39	11.44	0.37	0.48	31	24
002123.SZ	梦网荣信	86	10.03	0.34	0.42	29	24
000555.SZ	神州信息	161	16.73	0.30	0.34	56	49
002368.SZ	太极股份	109	26.12	0.86	0.97	30	27
	行业平均水平			0.38	0.46	46	37
600289.SH	亿阳信通	69	10.94	0.27	0.33	40	33

资料来源：Wind，华金证券研究所，截止 2017 年 8 月 2 日收盘价

### 四、风险提示

1、公司传统主营业务出现大幅下降；2、公司营业成本和管理费用控制不及预期；3、公司的新业务推进不及预期；4、证券市场的系统性风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1,197.5	1,331.0	1,508.3	1,717.8	1,958.3	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	477.7	465.8	487.9	545.9	609.2	营业收入增长率	2.2%	11.1%	13.3%	13.9%	14.0%
营业税费	18.7	13.5	19.2	22.1	23.3	营业利润增长率	-4.4%	42.6%	43.2%	27.0%	21.5%
销售费用	121.6	140.7	157.6	180.7	205.9	净利润增长率	7.9%	23.0%	32.9%	21.2%	18.5%
管理费用	466.4	564.8	637.0	723.7	827.7	EBITDA 增长率	-6.6%	24.6%	24.6%	18.7%	15.9%
财务费用	9.0	9.1	6.8	6.9	6.8	EBIT 增长率	-3.2%	38.7%	38.3%	26.0%	20.8%
资产减值损失	27.6	18.4	32.4	26.2	25.7	NOPLAT 增长率	8.4%	32.5%	36.6%	26.0%	20.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-2.0%	9.6%	-4.8%	17.7%	-0.6%
投资和汇兑收益	6.3	-0.6	1.9	2.5	1.2	净资产增长率	3.0%	60.1%	3.8%	4.7%	5.1%
<b>营业利润</b>	82.8	118.1	169.2	214.9	261.1	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	38.2	38.0	35.6	37.3	36.9	毛利率	60.1%	65.0%	67.7%	68.2%	68.9%
<b>利润总额</b>	121.0	156.1	204.8	252.1	298.0	营业利润率	6.9%	8.9%	11.2%	12.5%	13.3%
减:所得税	15.9	26.6	36.9	45.4	53.6	净利润率	8.8%	9.8%	11.4%	12.2%	12.6%
<b>净利润</b>	105.6	129.8	172.5	209.1	247.6	EBITDA/营业收入	14.0%	15.7%	17.3%	18.0%	18.3%
						EBIT/营业收入	7.7%	9.6%	11.7%	12.9%	13.7%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	32.9%	22.2%	23.0%	24.2%	24.8%
货币资金	1,000.2	2,014.7	2,230.5	2,172.2	2,348.6	负债权益比	49.1%	28.5%	29.8%	32.0%	33.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.18	3.53	3.50	3.36	3.29
应收帐款	558.6	691.1	704.2	879.9	938.8	速动比率	1.87	3.23	3.31	3.01	3.06
应收票据	-	-	-	-	-	利息保障倍数	10.24	13.93	25.92	32.22	39.66
预付帐款	294.5	257.1	333.1	316.6	411.3	<b>营运能力</b>					
存货	299.4	282.7	195.0	388.4	281.2	固定资产周转天数	116	102	87	72	59
其他流动资产	1.9	2.0	38.5	14.1	18.2	流动营业资本周转天数	131	126	121	124	124
可供出售金融资产	29.4	29.4	29.4	29.4	29.4	流动资产周转天数	615	731	805	762	714
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	162	169	167	166	167
长期股权投资	8.3	10.3	12.3	14.3	16.3	存货周转天数	70	79	57	61	62
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	872	967	1,014	941	876
固定资产	378.3	377.2	355.6	333.9	312.0	投资资本周转天数	363	339	305	285	269
在建工程	-	-	2.0	4.0	6.0	<b>费用率</b>					
无形资产	404.6	399.1	357.9	313.9	266.9	销售费用率	10.2%	10.6%	10.5%	10.5%	10.5%
其他非流动资产	29.6	82.1	91.1	163.6	271.2	管理费用率	38.9%	42.4%	42.2%	42.1%	42.3%
<b>资产总额</b>	3,004.7	4,145.6	4,349.6	4,630.3	4,900.0	财务费用率	0.7%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%
短期债务	240.0	210.0	220.0	220.0	220.0	三费/营业收入	49.8%	53.7%	53.1%	53.1%	53.1%
应付帐款	458.4	446.9	529.9	534.1	663.0	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	5.2%	4.0%	5.1%	5.9%	6.7%
其他流动负债	291.5	262.2	249.8	368.7	331.9	ROA	3.5%	3.1%	3.9%	4.5%	5.0%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	6.5%	8.8%	11.0%	14.6%	15.0%
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	989.9	919.1	999.7	1,122.8	1,214.8	DPS(元)	0.02	0.07	0.07	0.08	0.11
少数股东权益	-2.6	-2.8	-7.4	-9.7	-13.0	分红比率	13.4%	31.6%	25.6%	23.5%	26.9%
股本	565.9	631.1	631.1	631.1	631.1	股息收益率	0.2%	0.6%	0.6%	0.7%	1.0%
留存收益	1,451.3	2,598.0	2,726.3	2,886.1	3,067.1						
<b>股东权益</b>	2,014.8	3,226.5	3,350.0	3,507.5	3,685.2						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	105.1	129.6	172.5	209.1	247.6	EPS(元)	0.17	0.21	0.27	0.33	0.39
加:折旧和摊销	76.8	82.8	84.7	87.8	90.8	BVPS(元)	3.20	5.12	5.32	5.57	5.86
资产减值准备	27.6	18.4	-	-	-	PE(X)	65.4	53.2	40.0	33.0	27.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.4	2.1	2.1	2.0	1.9
财务费用	10.7	12.0	6.8	6.9	6.8	P/FCF	53.2	-463.3	28.1	-562.0	27.0
投资损失	-6.3	0.6	-1.9	-2.5	-1.2	P/S	5.8	5.2	4.6	4.0	3.5
少数股东损益	-0.4	-0.3	-4.6	-2.3	-3.3	EV/EBITDA	32.0	23.8	18.4	15.7	13.0
营运资金的变动	86.8	-182.9	54.1	-199.9	31.4	CAGR(%)	25.3%	23.6%	22.7%	25.3%	23.6%
<b>经营活动产生现金流量</b>	143.1	111.2	311.6	99.0	372.0	PEG	2.6	2.3	1.8	1.3	1.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	42.0	-129.4	-52.2	-101.5	-122.8	ROIC/WACC	0.6	0.9	1.1	1.4	1.5
<b>融资活动产生现金流量</b>	-61.4	1,042.7	-43.6	-55.7	-72.9						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。



**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn