



分析师

胡颖

电话: 010-88085957

Email: huying@hysec.com

亿阳信通
增持 (下调)

事件点评



看好主营增长, 但新业务培育仍需时日

亿阳信通今天召开了 2009 年年报说明会, 公司对 2009 年年报的相关内容进行了解释, 也详细介绍了今年的经营目标, 经营方针。

点评:

单从 2009 年年报的情况来看, 即便我们考虑到 2009 年收入增幅下滑, 但公司 2009 年收入和利润仍稍低于预期: 公司 2009 年实现营业收入 9.28 亿元, 低于预期 11.45%, 收入同比增长 8.74%, 实现归属于母公司的净利润 8239.89 万元, 同比增长 11.74%, 实现每股收益 0.23 元。

1、公司毛利率水平基本维持, 但费用率有较大幅度提升

表 1: 业务毛利率

毛利率(%)	2006H1	2006 年	2007H1	2007 年	2008H1	2008 年	2009H1	2009 年
计算机与通信业务	33.74	40.76	40.50	59.57	75.11	64.67	75.11	67.52
智能交通业务		17.56	15.17	16.48	14.54	16.36	24.25	17.85
合计	35.42	32.07	34.09	46.85	58.52	50.27	57.72	51.09

资料来源: 公司公告、宏源证券研究所

相比起 2008 年全年, 公司毛利率水平基本保持稳定, 综合毛利率水平 51.09%, 计算机与通信业务的毛利率水平还有小幅上调, 但公司费用率同比上涨幅度较大, 其中管理费用率同比上涨 5 个百分点, 销售费用同比上涨 2 个百分点, 公司介绍说主要原因是公司加大区域市场拓展力度及为增加营业收入加大投入导致的销售费用上涨, 以及优化调整员工薪酬结构及部分研发项目终止, 开发支出转入管理费用导致管理费用上涨。

表 2: 公司费用占营业收入比例

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
营业税金及附加	18.56	19.62	16.77	24.25
占营收比率		2.19%	1.96%	2.61%
管理费用	133.56	151.85	197.75	264.11
占营收比率	14.99%	16.96%	23.16%	28.45%
销售费用	54.77	63.55	72.87	97.39
占营收比率	6.14%	7.10%	8.53%	10.49%

财务费用	17.26	27.00	42.90	26.39
占营收比率	1.94%	3.01%	5.02%	2.84%
资产减值损失	-1.28	45.16	30.47	26.17
占营收比率	-0.14%	5.04%	3.57%	2.82%

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

2、经营方针进行调整，并打算加大对新业务的投入培育新的业务增长点

“规划先行、产品引导、规模推广、服务创利”：由销售为主导调整为规划为主导，配置相关资源，节约实施成本获取规模优势。同时，公司将加大新业务的投入，虽然 2009 年已经有较大投入，但公司为了培育未来新的业务增长点，将继续加大对新业务的投入，筛选扶植有潜力的新业务形成突破。公司 2009 年加大研发力度，提升自身的核心竞争力，09 年投入的研发费用 4719 万元，全年新签 ICT 合同 7.9 万元。

公司目前在网管系统市场上占据第一的市场地位，在中国移动的网管系统中，市场份额 80%，中国电信 40%，中国联通 50%。在说明会上公司亦介绍了在网管系统上的新的拓展，电信 IT 基础架构分为 OSS、BSS、MSS、SSS、VASP 五大类，除了公司原有市场 OSS 上具有竞争优势，公司在 MSS 市场上，也开始进行技术积累，并进一步拓展新的市场空间，开发 SSS 业务系统。公司认为目前做强主业的条件成熟。

新业务，公司提出 7 个方面：1) 隐形二维码与识读笔；2) 移动与互联网新媒体；3) 手机一卡通；4) 行业信息综合服务系统；5) B2B、B2C 电子商务系统；6) 企业 MAS 服务；7) 网络与手机游戏。亿阳信通手机一卡通是采用 NFC 通讯模块和当地的一卡通公司、电信等运营商合作的运作方式，并逐渐运用到商户、手机充值、电子打卡等领域。而 B2B、B2C 的电子商务系统通过建立电子商务系统，实现一个大宗采购平台。但预计新业务培育成熟仍需时日，10 年对公司业务的贡献不会太大。

3、和 IBM 的战略合作

公司在年报中提到将积极推进与 IBM 的战略合作，签订战略合作伙伴关系协议，共建“电信先进解决方案实验室”，在业绩说明会上，公司也提到将以相互业务促进为基点，实现无隔阂的合作，双方的合作可能会先以资本入股的方式，合作之后，也有利于公司 ICT 业务的进一步推荐，降低成本，提高竞争力和利润率水平。

4、利润分配预案

公司今年不打算分红，拟以 2009 年末总股本 3.51 亿股为基准，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股的分配方案。

5、投资建议

总体而言，我们鉴于今年运营商将加大对网管系统投入以及高速公路土建项目的完成，预计今年全年主营业务的增长将达到 25% 以上，但公司对新利润支撑点的培育，投入规模的增大将加大管理费用和营销费用的支出，

下调公司的盈利预测，若不考虑转增增加的股本，预计 2010-2011 年 EPS 分别为 0.35、0.64 元，亿阳信通 17 日收盘价 18.33 元，对应 10 年的动态 PE 为 52 倍，维持年度策略报告对亿阳信通的推荐，但下调评级至“增持”。

盈利预测：

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
营业收入	895.56	853.83	928.43	1,174.11	1,604.97
营业成本	476.02	424.59	453.40	575.00	796.10
营业税金及附加	19.62	16.77	24.25	30.53	41.73
管理费用	151.85	197.75	264.11	305.27	385.19
销售费用	63.55	72.87	97.39	123.28	144.45
财务费用	27.00	42.90	26.39	23.48	40.12
资产减值损失	45.16	30.47	26.17	32.87	56.17
投资损益	9.88	0.11	10.76	12.00	81.00
营业利润	122.23	68.59	47.49	95.67	222.20
营业外收入	23.89	24.82	44.26	46.96	33.70
营业外支出	0.26	1.99	1.25	2.00	0.00
利润总额	145.86	91.43	90.50	140.63	255.90
所得税费用	19.34	17.72	10.93	17.58	31.99
净利润	126.52	73.71	79.57	123.05	223.91
归属于母公司净利润	125.11	73.74	82.40	123.55	224.41
少数股东损益	1.41	-0.03	-2.83	-0.50	-0.50
每股收益（元/股）	0.43	0.21	0.23	0.35	0.64

资料来源：公司公告、宏源证券研究所

销售经理：万玮
联系电话：010-88085990
电子信箱：wanwei1@hysec.com

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。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来6-12个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来6-12个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来6-12个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来6-12个月跑输上证综指5%以上
	行业评级	增持	未来6-12个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来6-12个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来6-12个月跑输上证综指5%以上