

分析师：隋阳 王晓艳  
 执业证书编号：S0050109051588  
 Tel：010-59355981  
 Email：suiy@chinans.com.cn  
 地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



## 亿阳信通(600289.SH)

### 立足传统业务 布局新兴产业

#### 投资要点

- 公司是国内电信运营支撑系统的龙头厂商，预计传统电信运营支撑系统行业增速维持在15%左右的水平，三网融合为公司带来快速成长的市场机会。公司预计广电对运营支撑系统的投入力度会在短期内超过运营商。目前公司参与广电网络相关规划与技术方案相关的工作，为公司在这个更加广阔的市场里取得优势预设了条件。
- 公司智能交通业务迎来黄金发展期。公司上半年ITS业务合计签约3.4亿元人民币，合同金额已经超过去年全年签约数。乐观预计全年合同量有望翻番，但由于项目建设周期及验收周期较长，大部分收入将在明年体现。
- 公司上半年在物联网领域的布局取得了新进展，公司作为“物联网北京市技术转移中心”合作单位中唯一一家企业单位，承担了工程主承建商的任务。下半年投资成立专门的公司从事物联网领域内的工程建设，从客户实际需求出发，培育系统集成、应用软件开发、网络运营及信息服务等有效的实际应用。
- 公司手机支付业务目前已建立稳定的商业模式和产业链合作关系，业务开发按计划进展顺利。公司拟投资成立专门从事“电子钱包和手机支付”的控股公司，在未来三年中成为领先的电子钱包和手机支付运营领导品牌，使之成为公司新的利润增长点。
- 我们预计公司10年、11年每股收益分别为0.22元和0.29元。给予公司“谨慎推荐”投资评级。

#### 信息设备

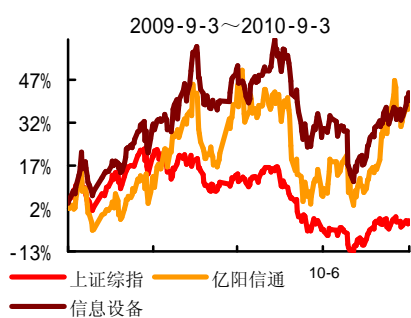
#### 投资评级

本次评级：	谨慎推荐
跟踪评级：	未评级

#### 市场数据

市价(元)	11.24
上市的流通A股(亿股)	5.63
总股本(亿股)	5.63
52周股价最高最低(元)	8.03-19.59
上证指数/深证成指	2655.78/11465.15
2009年股息率	0.18%

#### 52周相对市场表现



#### 相关研究

#### 公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	928.43	1062.79	1247.55	1464.82
增长率(%)	8.74	14.47%	17.38%	17.42%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	82.40	123.40	161.64	207.32
增长率(%)	11.74	49.76%	30.99%	28.26%
毛利率(%)	51.17	49.7%	49.3%	49.0%
净资产收益率(%)	5.84	8.1%	9.7%	11.2%
EPS(元)	0.23	0.22	0.29	0.37
P/E(倍)	76.82	49.5	37.8	29.4
P/B(倍)	4.48	4.0	3.7	3.3

来源：公司年报、民族证券

## 电信运营支撑系统迎来三网融合新契机

1、公司是国内电信运营支撑系统的龙头厂商，主导产品在国内市场占有率明显高出竞争对手。目前占中国移动市场份额达 90%，占中国联通和中国电信市场达 50%。公司 OSS 产品技术优势明显，其研发的基于“大型通信网络及多业务的综合网管技术及应用”曾获得国家科技进步二等奖，充分说明了公司该项技术与产品在行业内的地位，以及与中国移动长期形成的战略合作关系。

2、未来传统电信运营支撑系统行业增长一方面来自电信网络规模的扩张，另一方面来自软件方面投资占比的提高。从国外发达国家电信投资比重来看，软件投资的比重达到 20%，国内约为 10%，OSS 的投资一般占软件投资总量的 1/3，随着网络规模和 OSS 占比的提高，预计传统电信行业增速维持在 15%左右的水平。

3、三网融合为公司带来快速成长的市场机会。广电网络与电信网络的互联互通催生大量广电网络运营支撑系统建设需求，公司预计广电对运营支撑系统的投入力度会在短期内超过运营商。公司历史上曾多次承接电信运营商网络互联互通的项目建设，在该领域积累了雄厚的技术实力，目前公司参与广电网络相关规划与技术方案相关的工作，为公司在这个更加广阔的市场里取得优势预设了条件。但相对电信市场而言，广电市场投资主题较为分散，项目组织实施大多以地、市为单位，公司对各地建设项目将有所取舍。

## 智能交通进入收获期

国家投放的 4 万亿投资带动交通基础设施投资快速增长，目前该领域建设重点已从基础土建工程向交通信息化智能化等机电工程转移，公司智能交通业务迎来黄金发展期。公司上半年 ITS 业务合计签约 3.4 亿元人民币，合同金额已经超过去年全年签约数。乐观预计全年合同量有望翻番，但由于项目建设周期及验收周期较长，大部分收入将在明年体现。

## 物联网布局脚踏实地

公司上半年在物联网领域的布局取得了新进展，在北京市政府的主导下，亿阳信通软件研究院与北京邮电大学、北京信息科技大学、工信部电信研究院、中国移动北京公司、北京市科协等单位合作成立“物联网北京市技术转移中心”。公司作为“物联网北京市技术转移中心”合作单位中唯一一家企业单位，承担了工程主承建商的任务。下半年投资成立专门的公司从事物联网领域内的工程建设，从客户实际需求出发，培育系统集成、应用软件开发、网络运营及信息服务等有效的实际应用，进而支撑创新的商业模式，完成由物联网北京市技术转移中心确定的若干物联网工程项目的前期工程准备工作。

## 同 IBM 战略合作短期对业绩贡献有限

公司引入国际一流战略投资者 IBM 公司，通过资本市场与其形成了紧密的利益纽带，亿阳信通于 IBM 并签订联合框架协议，并开始了密切的商业合作，从而加强公司新产品开发以及应用解决方案及现有产品向国际市场的推广，同时进一步促进上市公司管理的提升。与 IBM 的合作对公司发展国际化战略、提升公司整体 IT 解决方案与咨询、服务水平、提升市场营销及盈利能力等具有重大而深远的意义，但短期内对公司利润并不能带来实质性影响。

## 电子钱包和手机支付创新模式值得期待

公司从 07 年开始跟踪投资手机支付业务，目前技术和方案日趋成熟，已建立稳定的商业模式和产业链合作关系，业务开发按计划进展顺利。公司拟投资成立专门从事“电子钱包和手机支付”的控股公司，争取尽快获得人民银行第三方支付资质，与各省一卡通公司合作发展客户，在未来三年中成为领先的电子钱包和手机支付运营领导品牌，使之成为公司新的利润增长点。

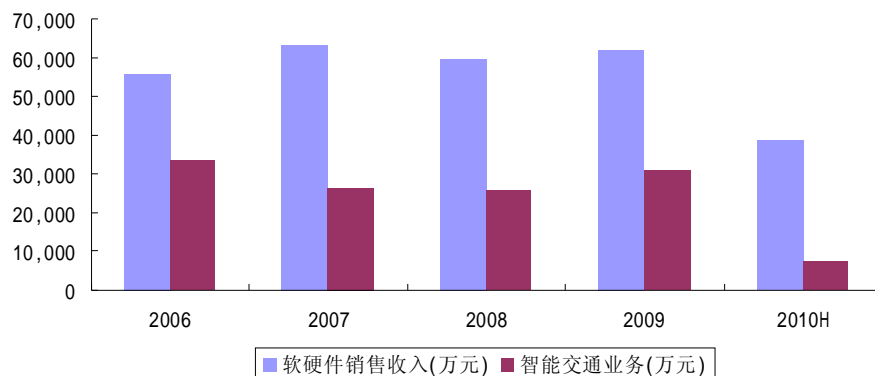
### 股权激励刺激业绩释放

公司公布 1800 万股限制性股票激励计划，占公司总股本比例 3.20%，授予激励对象限制性股票的价格为 6.23 元/股。该计划如在今年年报公布之前通过证监会和股东大会审议通过将在今年起实施，管理层对今年业绩增长 30% 以上很有把握。

### 盈利预测预估值

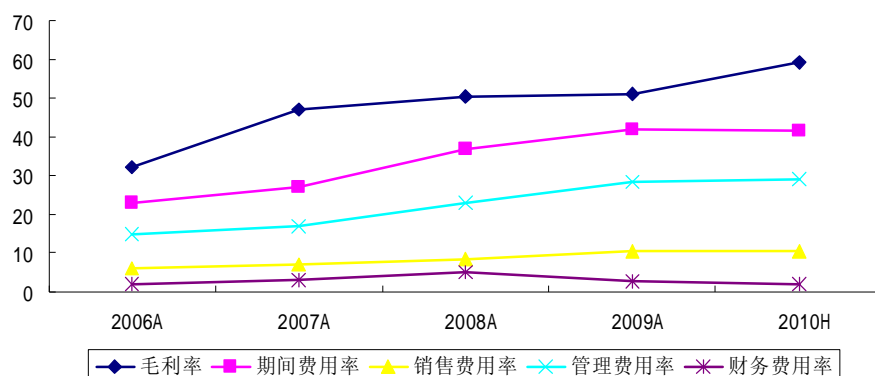
我们预计公司 10 年、11 年每股收益分别为 0.22 元和 0.29 元。对应动态市盈率分别为 49 倍和 37.2 倍，给与公司“谨慎推荐”投资评级。

图 1：公司收入构成变化



数据来源：公司公告，民族证券

图 2：公司财务比率变化



数据来源：公司公告，民族证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：万元	2008	2009A	2010E	2011E
<b>流动资产</b>	157911	120543	134002	148215
现金	21242	28849	2905	13024
应收账款	29135	23836	29118	32471
其它应收款	17393	12872	17471	20508
预付账款	75560	45330	72794	68359
存货	14580	9656	11715	13853
其他	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	105482	113212	111256	113060
长期投资	54198	54646	54646	54646
固定资产	49916	57291	53858	53858
其他	1368	1276	2752	4556
<b>资产总计</b>	263392	233755	245258	261275
<b>流动负债</b>	123325	92525	97900	105695
短期借款	46019	23500	23500	23500
应付账款	36454	32389	42257	49972
其他	40852	36637	32143	32223
<b>非流动负债</b>	0	0	(4876)	(11069)
长期借款	0	0	285	285
其他	0	0	(5161)	(11354)
<b>负债合计</b>	123325	92525	93024	94627
少数股东权益	325	90	(11)	(144)
股本	35197	35197	56315	56315
归属母公司股东权益	139743	141139	152245	166793
<b>负债和股东权益</b>	263392	233755	245258	261275

**现金流量表**

单位：万元	2008	2009A	2010E	2011E
<b>经营活动现金流</b>	89797	48729	(44216)	5821
净利润	7374	8240	12340	16164
折旧摊销	5455	2424	4057	4106
财务费用	4290	2639	1521	1435
投资损失	(11)	(1076)	(1292)	(1550)
营运资金变动	69652	34077	(64606)	(18701)
其它				
<b>投资活动现金流</b>	(89657)	(9170)	(5786)	(10299)
资本支出	(35637)	(9799)	(625)	(4106)
长期投资	54198	54646	54646	54646
其他	(108217)	(54017)	(59806)	(60838)
<b>筹资活动现金流</b>	(2076)	(31953)	(7206)	(9669)
短期借款	46019	23500	23500	23500
长期借款	0	0	285	285
其他	(48095)	(55453)	(30991)	(33454)
<b>现金净增加额</b>	(1936)	7607	(57208)	(14148)

**利润表**

单位：万元	2008	2009A	2010E	2011E
<b>营业收入</b>	85383	92843	106279	124755
营业成本	38681	45340	53447	63206
营业费用	7287	9739	12753	13723
管理费用	19775	26411	26570	31189
财务费用	4290	2639	1521	1435
资产减值损失	3047	2617	4049	4753
投资净收益	11	1076	1292	1550
<b>营业利润</b>	9143	9050	14382	18839
营业外收入	2283	4301	5161	6193
<b>利润总额</b>	9143	9050	14382	18839
所得税	1772	1093	2144	2809
<b>净利润</b>	7371	7957	12238	16030
少数股东损益	(3)	(283)	(102)	(133)
<b>归属母公司净利润</b>	7374	8240	12340	16164
EBITDA	19641	11353	13508	16638
EPS (元)	0.21	0.23	0.22	0.29

**主要财务比率**

	2008	2009A	2010E	2011E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-4.7%	8.7%	14.5%	17.4%
营业利润	-37.3%	-1.0%	58.9%	31.0%
归属母公司净利润	-41.1%	11.7%	49.8%	31.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	54.7%	51.2%	49.7%	49.3%
净利率	8.6%	8.6%	11.5%	12.8%
ROE	5.3%	5.8%	8.1%	9.7%
ROIC	8.6%	6.1%	6.8%	8.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.8%	39.6%	37.9%	36.2%
流动比率	1.28	1.30	1.37	1.40
速动比率	1.16	1.20	1.21	1.23
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.32	0.40	0.43	0.48
应收帐款周转率	2.93	3.90	3.17	3.17
应付帐款周转率	1.06	1.40	1.26	1.26
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.21	0.23	0.22	0.29
每股经营现金	2.55	1.38	-0.79	0.10
每股净资产	3.97	4.01	2.70	2.96
<b>估值比率</b>				
P/E	51.7	46.3	49.5	37.8
P/B	2.7	2.7	4.0	3.7

资料来源：公司报表、民族证券

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	<a href="mailto:yuanquan@chinans.com.cn">yuanquan@chinans.com.cn</a>
赵 玲	010—59355762	13426225346	<a href="mailto:zhaoling@chinans.com.cn">zhaoling@chinans.com.cn</a>
曾 荣	010—59355412	15801398822	<a href="mailto:zengr@chinans.com.cn">zengr@chinans.com.cn</a>
赵玉洁	010—59355897	13701002591	<a href="mailto:zhaoyujie@chinans.com.cn">zhaoyujie@chinans.com.cn</a>
姚 丽	010—59355950	13911571192	<a href="mailto:yaoli@chinans.com.cn">yaoli@chinans.com.cn</a>