



中国：通讯设备及服务

亿阳信通(600289/9.03 元)：审慎推荐

08 年业绩同比预减 35%

中金公司研究部

分析员：李源 lilisa@cicc.com.cn; 赵苏 zhaosu@cicc.com.cn

联系人：邱爽 qius@cicc.com.cn

电话：(8610) 6505 1166

..... 2009 年 1 月 23 日

近期股价表现与主要财务指标

(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	891.3	895.6	1,054.3	1,231.1	1,356.7
(+/-%)	34.3%	0.5%	17.7%	16.8%	10.2%
主营业务利润	267.3	399.9	476.9	575.6	636.7
(+/-%)	22.5%	49.6%	19.2%	20.7%	10.6%
营业利润	77.0	122.2	158.4	217.1	250.8
(+/-%)	27.9%	58.8%	29.6%	37.1%	15.5%
净利润	85.3	125.1	163.7	220.8	255.4
(+/-%)	23.9%	46.7%	30.8%	34.9%	15.7%
每股收益 (元)	0.242	0.355	0.465	0.627	0.725
市盈率 (倍)	37.3	25.4	19.4	14.4	12.4
市净率(倍)	2.7	2.4	2.3	2.1	1.9
每股分红 (元)	0.156	0.188	0.233	0.314	0.363
分红收益率	1.7%	2.1%	2.6%	3.5%	4.0%
权益收益率	7.1%	9.5%	11.6%	14.6%	15.5%

股票代码	600289.CH
当前股价	人民币9.03
日成交量 (百万股)	7.77
52周最高价/最低价	人民币20.48/6.30
总市值 (百万元)	3,178
发行股数 (百万股)	352
流通股数 (百万股)	204
主要股东 (持股比例)	亿阳集团有限公司 (42.09%)

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

事件：

亿阳信通发布预减公告，同比下降 35%以上。公司解释主要原因是①雪灾、地震等自然灾害及奥运封网使部分项目验收受影响②电信重组使部分项目签约延后；③宏观经济影响。

评论：

我们对于亿阳信通今年不能实现 30%以上增长的股改承诺早有预期，但同比下降超过 35%还是超出预料。

对于未能实现 30%的业绩增长，公司表示将严守股改时的承诺，“将当年可供股东分配利润全部予以分配并对该议案投赞成票；上述议案被年度股东大会审议通过后，承诺人承诺将放弃本身应得的分红并按照股权登记日登记在册的无限售条件流通股股东的持股比例向所有无限售条件流通股股东转送”。



按照业绩同比下降 35% 计算，08 年净利润约 8130 万元，非限售股 2.04 亿股，则每股分红约 0.4 元。

由于具体数字尚未公布，我们暂时维持盈利预测，但不排除在年报前后下调业绩甚至评级的可能。

附：公司公告

亿阳信通股份有限公司

2008 年业绩预减公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

一、预计业绩情况

1、业绩预告期间：2008 年 1 月 1 日至 2008 年 12 月 31 日。

2、业绩预告情况：经公司财务部门初步测算，公司 2008 年 1 月 1 日至 2008 年 12 月 31 日业绩（归属于上市公司股东的净利润）预计较 2007 年下降 35% 左右。

3、业绩预告是否经注册会计师预审计：否。

二、上年同期业绩

1、归属于上市公司股东的净利润：125,109,852.12 元

2、基本每股收益：按 2007 年度分配方案实施后，摊薄每股收益为 0.36 元。

三、业绩变动原因说明

1、报告期内，由于雪灾、地震等自然灾害的影响，特别是奥运会期间封网，致使公司部分项目的验收进度受到一定影响，导致部分项目收入及利润不能在报告期内及时确认。

2、报告期内，我国电信运营商开始新一轮的重组，并且进入实施阶段。市场的变化、客户的变化等，使 2008 年部分项目签约延后，对公司报告期内的收入和利润产生一定影响。

3、由于国际金融危机、经济衰退已经对我国实体经济产生了影响，对公司的经营也带来了一定的影响，致使公司收入、利润同比下降。

四、风险提示

公司 2008 年度经营业绩的最终数据以会计师事务所出具的审计报告为准，并将在公司 2008 年年度报告中予以披露。公司将严格遵守 2006 年股权分置改革的有关承诺（请见《亿阳信通股权分置改革说明书》，www.sse.com.cn），敬请投资者注意投资风险。

特此公告。

亿阳信通股份有限公司董事会

2009 年 1 月 22 日



表 1: 亿阳信通盈利预测

(百万人民币)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	07Vs06	08Vs07	09Vs08	09Vs08
主营业务收入	891.3	895.6	1,054.3	1,231.1	1,356.7	0.5%	17.7%	16.8%	10.2%
计算机及通信	556.9	631.0	745.5	901.2	990.5	13.3%	18.1%	20.9%	9.9%
智能交通	334.4	264.5	308.9	329.9	366.2	-20.9%	16.8%	6.8%	11.0%
占收比									
计算机及通信	62.5%	70.5%	70.7%	73.2%	73.0%	8.0%	0.2%	2.5%	-0.2%
智能交通	37.5%	29.5%	29.3%	26.8%	27.0%	-8.0%	-0.2%	-2.5%	0.2%
主营业务成本	(605.4)	(476.0)	(554.6)	(631.0)	(692.8)	-21.4%	16.5%	13.8%	9.8%
毛利	285.8	419.5	499.8	600.1	663.9	46.8%	19.1%	20.1%	10.6%
毛利率	32.1%	46.8%	47.4%	48.7%	48.9%	14.8%	0.6%	1.3%	0.2%
主营业务税金及附加	(18.6)	(19.6)	(22.9)	(24.5)	(27.2)	5.8%	16.8%	6.8%	11.0%
主营业务利润	267.3	399.9	476.9	575.6	636.7	49.6%	19.2%	20.7%	10.6%
费用	(204.3)	(287.6)	(328.4)	(368.4)	(395.8)	40.8%	14.2%	12.2%	7.4%
费用率	22.9%	32.1%	31.1%	29.9%	29.2%	9.2%	-1.0%	-1.2%	-0.8%
营业费用	(54.8)	(63.6)	(72.7)	(82.4)	(88.2)	16.0%	14.4%	13.3%	7.0%
营业费用率	6.1%	7.1%	6.9%	6.7%	6.5%	1.0%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
管理费用	(133.6)	(151.9)	(175.6)	(200.1)	(217.1)	13.7%	15.6%	14.0%	8.5%
管理费用率	15.0%	17.0%	16.7%	16.3%	16.0%	2.0%	-0.3%	-0.4%	-0.3%
财务费用	(17.3)	(27.0)	(29.0)	(28.7)	(28.9)	56.5%	7.5%	-1.1%	0.7%
财务费用率	1.9%	3.0%	2.8%	2.3%	2.1%	1.1%	-0.3%	-0.4%	-0.2%
资产减值损失	1.3	(45.2)	(51.1)	(57.2)	(61.6)	n.m.	13.1%	11.9%	7.8%
减值损失率	-0.1%	5.0%	4.8%	4.6%	4.5%	5.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
投资收益	14.0	9.9	9.9	9.9	9.9	-29.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	77.0	122.2	158.4	217.1	250.8	58.8%	29.6%	37.1%	15.5%
营业外收支净额	16.3	23.6	25.3	30.6	35.7	45.4%	7.1%	20.9%	16.8%
利润总额	93.2	145.9	183.7	247.7	286.5	56.5%	25.9%	34.9%	15.7%
所得税	(10.2)	(19.3)	(24.4)	(32.8)	(38.0)	89.7%	25.9%	34.9%	15.7%
有效税率	10.9%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
少数股东损益	2.3	(1.4)	4.4	5.9	6.8	-162.2%	n.a.	34.9%	15.7%
占税后利润%	-2.7%	1.1%	-2.7%	-2.7%	-2.7%	3.9%	-3.9%	0.0%	0.0%
净利润	85.3	125.1	163.7	220.8	255.4	46.7%	30.8%	34.9%	15.7%
净利润率	9.6%	14.0%	15.5%	17.9%	18.8%	4.4%	1.6%	2.4%	0.9%
每股收益	0.242	0.355	0.465	0.627	0.725	46.7%	30.8%	34.9%	15.7%

资料来源: 公司年报, 中金公司研究部

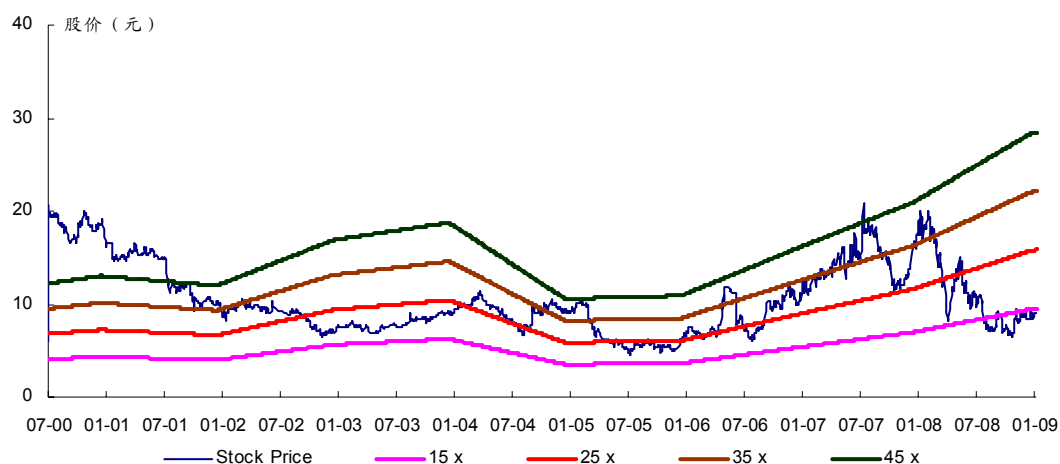


表 2: 可比公司估值对比

	股价	总市值 (百万美元)	销售规模 (百万美元)	市盈率					利润增长率	PEG
	09-1-22	09-1-22	2007A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	FY10/FY08	2010E
华胜天成	CNY 10.00	630	325	28.0x	23.5x	21.6x	16.6x	13.2x	27.6%	0.6x
东华合创	CNY 16.37	672	116	64.2x	49.1x	28.5x	21.3x	16.9x	29.7%	0.7x
东软股份	CNY 12.18	1,692	418	58.7x	27.7x	23.7x	17.5x	13.6x	32.4%	0.5x
浙大网新	CNY 3.90	467	792	25.9x	20.8x	22.7x	18.8x	14.7x	24.2%	0.8x
宝信软件	CNY 16.61	501	265	49.8x	31.8x	20.6x	15.6x	12.3x	29.3%	0.5x
南天信息	CNY 9.40	292	242	89.2x	60.4x	23.4x	20.8x	15.7x	22.2%	0.9x
亿阳信通	CNY 9.03	472	128	37.3x	25.4x	19.4x	14.4x	12.4x	24.9%	0.6x
新大陆软件	CNY 4.01	273	124	44.0x	21.1x	13.8x	9.6x	8.7x	26.3%	0.4x
恒生电子	CNY 12.97	551	82	70.5x	30.5x	27.1x	20.5x	14.5x	36.7%	0.6x
亚信科技	USD 9.61	432	133	73.9x	17.8x	19.6x	14.3x	12.2x	26.6%	0.5x
中值				54.2x	26.6x	22.1x	17.0x	13.4x	27.1%	0.6x
平均值				54.1x	30.8x	22.0x	16.9x	13.4x	28.0%	0.6x

资料来源: 彭博资讯, Wind, 中金公司研究部

图 1: 亿阳信通历史价格市盈率区间



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。