

ST 大唐 (600198): 费用控制出色 净利润增长超预期 或将“摘帽” 中性 (维持)

通信行业

当前股价: 7.22 元

报告日期: 2009 年 3 月 12 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2,469	2,706	3,215	3,897
(+/-)	14.20%	9.62%	18.82%	21.20%
营业利润	-35	126	167	218
(+/-)	n. a	n. a	32.06%	30.33%
归属于母公司 的净利润	32	46	60	77
(+/-)	n. a	44.52%	30.51%	29.00%
每股收益 (元)	0.07	0.10	0.14	0.18
市盈率 (倍)	103.1	69.4	53.2	41.2

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	43,899/27,018
非限售流通市值 (亿元)	19.51
每股净资产 (元)	0.94
资产负债率 (%)	88.69

股价表现 (最近一年)



联系人—康志毅 组长—邹高

010-66045565 kangzy@txsec.com

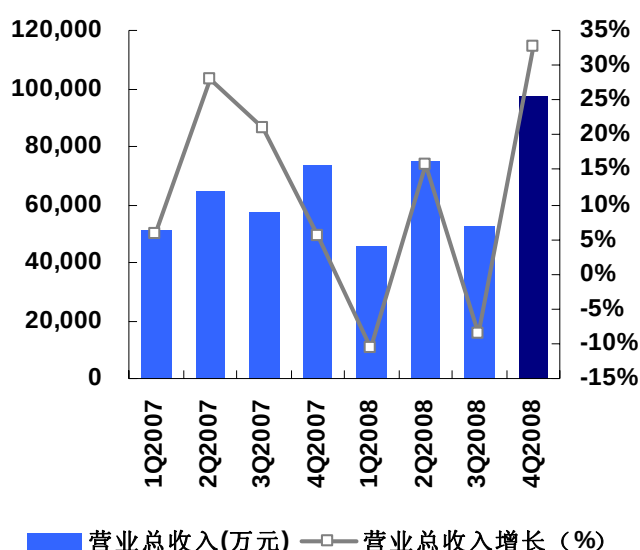
服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

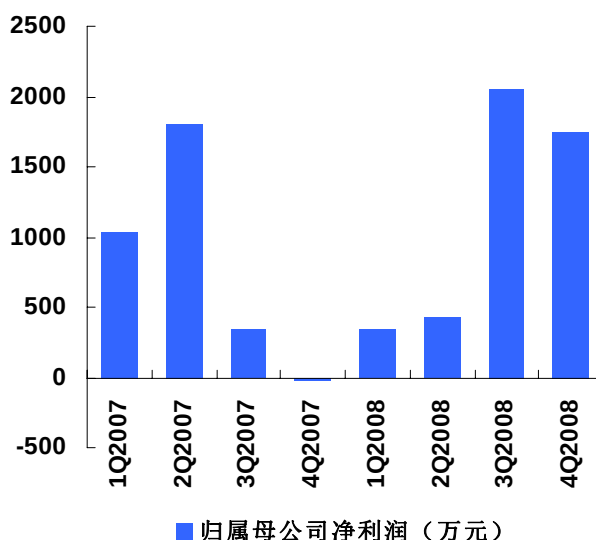
- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 27.06 亿元, 同比增长 9.62%; 营业利润 1.26 亿元, 而 2007 年亏损 3,445 万元; 净利润 4,565 万元, 同比增长 43.62%; 摊薄 EPS 0.104 元, 高于我们前期预测的 0.08 元; 剔除非经常性损益后 EPS 为 0.07 元, 而去年同期是 -0.46 元; 2008 年度业绩或将帮助公司“摘帽”。
- **四大业务涨跌互现, 全年收入同比增长 9.6%。**(1) 由于 2008 年电信运营商重组, 手机智能卡采购数量出现下降, 公司作为行业龙头企业之一受其影响, 微电子业务收入同比下降 25%; (2) 公司软件业务主要包括 BSS、OSS 和新业务生产线, 今年该项业务收入同比下降 19.9%。主要原因是 2006 年和 2007 年电信运营商网管业务 (BSS、OSS, 项目周期一般为 2 年左右) 投资较少; (3) 受益于网络接入行业景气和公司产能扩充, 成都大唐线缆接入业务收入同比增长 33%。2008 年度公司对该子公司追加了资产投资, 2009 年有望保持快速发展; (4) 报告期内, 公司成功中标中国移动终端二期招标, 同时扩大公司在上网卡和 TD 手机方面的投入, 终端业务收入同比增长 32%。另外公司与 2008 年 11 月份投资成立了大唐电信 (天津) 通信终端制造有限公司, 并于 2008 年 8 月份收购了从事移动通信终端软硬件设计和手机解决方案提供的上海优思通信科技有限公司 (35% 股权), 我们预计终端业务在今明两年将有出色表现。
- **毛利率同比提升 1.21 个百分点, 达到 25.36%。**(1) 终端毛利率同比提升 9.84 个百分点, 达到 13.8%。我们考虑到公司更加完善的终端产业链和产量提升带来的规模效应, 终端成本在 2009 年还会有一个下降空间。(2) 软件业务毛利率同比提升 11.1 个百分点, 达到 35.8%。主要受益于公司分销业务和行业应用业务比例的提升、BSS 和 OSS 业务减少所致。(3) 接入类业务毛利率同比提升 3.28 个百分点, 达到 16.66%。对成都大唐电缆厂的增资将有利于扩大现有产能, 体现规模效应, 保证产品毛利率。(4) 毛利润贡献最高的微电子业务 (42.8%), 2008 年同比微降 0.4 个百分点, 达到 41.4%。随着三大运营商 3G 网络的逐步开通, 对智能卡的需求将有个较快增长, 而 3G 智能卡的毛利率明显高于 2G 智能卡。公司作为行业龙头厂商之一, 该项业务在 2009 年毛利率将有保证。

- **费用控制出色，期间费用率同比降低 5.9 个百分点，达到 19.59%。**其中，销售费用率表现最为突出，同比降低 4.05 个百分点，达到 6.51%；另外，管理费用率同比降低 1.11 个百分点，达到 8.24%，财务费用率同比降低 0.84 个百分点，达到 4.74%。
- **剔除非经常性损益后公司 EPS 同比增加 0.53 元。**除了公司费用控制贡献外，非经常损益的大幅度减少也是今年年报亮点。2007 年度公司采取了出售高鸿股份股权（9,400 万）、出售西安大唐土地（7,677 万）、清理长期性挂账等措施，合计带来了超过 2.35 亿元的非经常性损益，保证公司未被摘牌，而 2008 年非经常性损益大幅度下降到 1,462 万的可持续水平。
- **盈利预测与投资评级：**通过对公司主要业务发展前景和主要业务盈利能力的分析，我们决定上调公司 2009、2010 年 EPS0.04 元和 0.07 元，达到 0.14 元和 0.18 元，但以公司 3 月 11 日收盘价 7.22 元计算，对应 2009 年动态市盈率为 52 倍，市盈率明显偏高，我们维持对其“中性”的投资评级。
- **风险提示：**(1) 数据卡业务竞争激烈，公司 SIM 卡业务有可能因为电信运营商引入更多的参与竞标厂商而降低价格；(2) 公司涉嫌虚假陈述赔偿纠纷案，如果处理不当，后续可能会有更多股民要求索赔，届时将对公司业绩和声誉带来进一步冲击；(3) 如果三大运营商推行的 3G 业务在一段时间内没有得到消费者认可，其投资积极性将降低，即使能够完成国家承诺的投资额度，但是在招标价格上将给设备上施加更大压力。(4) 公司 88.7% 的资产负债率明显处于较高水平。

图表 1. ST 大唐（600198）营业收入分季度增长情况



图表 2 ST 大唐（600198）净利润分季度增长情况



资料来源：天相投资顾问有限公司

图表 3. ST 大唐（600198）业绩对比

单位：万元	2007	2008	同比变化	2007Q4	2008Q3	2008Q4	同比变化	环比变化
营业总收入(万元)	246,860	270,606	9.62%	73,396	52,692	97,412	32.72%	84.87%
(1) 营业收入(主营业务收入)	246,860	270,606	9.62%	73,396	52,692	97,412	32.72%	84.87%
主营业务毛利率(%)	24.15%	25.28%	1.13%	25.02%	30.39%	24.12%	-0.91%	-6.28%
(2) 其他业务收入	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.	n.a.
二、营业总成本	259,836	257,953	-0.72%	80,282	48,725	92,269	14.93%	89.37%
营业成本	187,247	202,199	7.99%	55,031	36,677	73,920	34.33%	101.54%
其中：主营业务成本	187,247	202,199	7.99%	55,031	36,677	73,920	34.33%	101.54%
其他业务成本	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.	n.a.
营业税金及附加	1,510	1,514	0.24%	291	397	531	82.66%	33.83%
资产减值损失	8,183	1,486	-81.84%	7,333	(58)	2,065	-71.83%	n.a.
期间费用	62,896	52,755	-16.12%	17,629	11,709	15,753	-10.64%	34.54%
其中：销售费用	26,058	17,612	-32.41%	7,708	3,567	5,675	-26.37%	59.12%
销售费用率	10.56%	6.51%	-4.05%	10.50%	6.77%	5.83%	-4.68%	-0.94%
管理费用	23,060	22,304	-3.28%	6,752	4,577	7,194	6.54%	57.18%
管理费用率	9.34%	8.24%	-1.10%	9.20%	8.69%	7.39%	-1.81%	-1.30%
财务费用	13,777	12,838	-6.82%	3,169	3,565	2,884	-8.99%	-19.12%
财务费用率	5.58%	4.74%	-0.84%	4.32%	6.77%	2.96%	-1.36%	-3.81%
期间费用率(%)	25.48%	19.50%	-5.98%	24.02%	22.22%	16.17%	-7.85%	-6.05%
加：公允价值变动净收益	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.	n.a.
投资净收益	9,532	(7)	n.a.	94	0	(7)	n.a.	n.a.
三、营业利润	(3,445)	12,645	n.a.	(6,793)	3,967	5,135	n.a.	29.45%
营业利润增长(%)	-95.13%	-467.08%	-371.95%	-91.00%	344.26%	-175.60%	92.96%	-151.01%
营业利润率(%)	-1.40%	4.67%	6.07%	-9.26%	7.53%	5.27%	-156.96%	-29.98%
加：营业外收入	11,690	869	-92.57%	8,809	463	213	-97.58%	-53.93%
其中：补贴收入	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.	n.a.
减：营业外支出	79	220	178.54%	(8)	12	150	n.a.	1133.50%
其中：非流动资产处置净损失	(7,374)	58	n.a.	(7,392)	(58)	97	n.a.	n.a.
四、利润总额	8,166	13,294	62.79%	2,024	4,418	5,198	156.87%	17.67%
利润总额增长(%)	-111.55%	62.79%	174.34%	-102.68%	303.29%	156.87%	259.55%	-146.42%
减：所得税	3,594	3,658	1.77%	1,343	2,088	(1,091)	n.a.	n.a.
实际所得税率(%)	44.01%	27.51%	-16.50%	66.37%	47.26%	-20.98%	-87.35%	-68.23%
五、净利润	4,572	9,636	110.76%	681	2,330	6,289	824.13%	169.90%
净利润增长(%)	-106.30%	110.76%	217.06%	-100.90%	227.51%	824.13%	925.03%	596.62%
其中：归属母公司所有者净利润	3,178	4,565	43.62%	3	2,057	1,739	n.a.	-15.43%
净利润率(%)	1.29%	1.69%	0.40%	0.93%	4.42%	6.46%	5.53%	2.03%
少数股东损益	1,394	5,072	263.84%	678	273	4,550	571.34%	1563.73%
基本每股收益(元/股)	0.07	0.10	48.57%	0.00	0.04	0.04	n.a.	10.00%
每股净资产(元/股)	0.82	0.94	14.28%	0.00	0.05	0.06	n.a.	14.20%
净资产收益率(%)	8.79%	11.10%	2.31%	-0.02%	5.21%	3.79%	3.81%	-1.42%

资料来源：天相投资顾问有限公司

图表 4 ST 大唐 (600198) 盈利预测 (万元)

单位: 万元	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	156,044	216,159	246,860	270,606	321,526	389,690
营业总收入增长 (%)	n.a.	38.52%	14.20%	9.62%	18.82%	21.20%
(1) 营业收入 (主营业务收入)	156,044	216,159	246,860	269,314	320,233	388,397
主营业务毛利率 (%)	13.66%	23.93%	24.15%	25.36%	24.92%	24.93%
(2) 其他业务收入	0	0	0	1,293	1,293	1,293
二、营业总成本	224,671	286,952	259,856	257,953	304,826	367,925
营业成本	134,732	164,435	187,247	202,199	240,652	291,799
其中: 主营业务成本	134,732	164,435	187,247	201,971	240,424	291,571
其他业务成本	0	0	0	227	228	228
营业税金及附加	754	879	1,510	1,514	1,793	2,330
资产减值损失	0	56,854	8,183	1,486	0	0
期间费用	89,184	64,783	62,916	52,755	62,381	73,795
其中: 销售费用	25,863	19,572	26,058	17,612	20,495	24,081
	16.57%	9.05%	10.56%	6.51%	6.37%	6.18%
管理费用	50,664	32,172	23,080	22,304	26,515	31,072
	32.47%	14.88%	9.35%	8.24%	8.25%	7.97%
财务费用	12,657	13,039	13,777	12,838	15,371	18,643
	8.11%	6.03%	5.58%	4.74%	4.78%	4.78%
期间费用率 (%)	57.15%	29.97%	25.49%	19.59%	19.48%	19.00%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	1,471	77	9,532	-7	0	0
三、营业利润	-67,557	-70,716	-3,465	12,645	16,699	21,765
营业利润率 (%)	-43.29%	-32.71%	-1.40%	4.67%	5.19%	5.59%
加: 营业外收入	282	257	11,690	869	880	880
减: 营业外支出	3,299	272	79	220	112	112
四、利润总额	-69,472	-70,730	8,147	13,294	17,467	22,533
利润总额增长 (%)	n.a.	n.a.	n.a.	63.19%	31.39%	29.00%
减: 所得税	123	1,845	3,594	3,658	4,891	6,309
五、净利润	-69,595	-72,576	4,552	9,636	12,576	16,224
其中: 归属母公司所有者净利润	-69,612	-73,179	3,158	4,565	5,957	7,685
		n.a.	n.a.	44.52%	30.51%	29.00%
净利润率 (%)	-44.61%	-33.85%	1.28%	1.69%	1.85%	1.97%
少数股东损益	17	603	1,394	5,072	6,619	8,538
基本每股收益 (元/股)	-1.59	-1.64	0.07	0.10	0.14	0.18
每股净资产 (元/股)	2.38	0.75	0.82	0.94	1.06	1.23
净资产收益率 (%)	-66.50	-219.00	8.79	11.27	12.82	14.19

资料来源: 上市公司公告, 天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002