

上市公司简评报告

通信设备

成长性难以支撑高股价

08 年报

实现营业收入 19.05 亿元，同比增长 10.4%；归属于母公司的净利润 3.56 亿元，摊薄后 EPS0.23 元，同比增长 9.4%。扣除非经常性损益后的净利润 2.13 亿元，同比下降 4.0%。

业绩增长缓慢的主要原因：青海盐湖开发进度低于公司目标及市场预期；信息及服务业务受经济下行和行业政策影响亏损。

简评

有线电视业务 稳步增长

截至 08 年底，公司投资地市的有线入网用户约 880 万户，同比增长 11.8%；数字电视整转速度有所加快，用户达到 400 万户，同比增长 118.8%。预计 09-11 年，数字用户规模仍将维持高速增长。

公司投资的有线电视公司共计实现营业收入 17.49 亿元，同比增长 27%；实现净利润 2.75 亿元，其中公司权益利润 1.18 亿元，同比增长 22%。数字整转虽然带来收视费收入的提高，但机顶盒、线路改造等资本支出也相应上升，预计未来 3 年内，该业务将继续保持稳定增长，进入 2012 年，机顶盒摊销费用开始下降，利润将进入快速上升通道。

另外需要指出的是，根据新会计准则，从 08 年起该业务将由原来的比例合并变为权益法合并。

信息及服务业务 盈利状况不佳

受经济下行和行业政策影响，业务增长乏力，08 年实现收入 8.16 亿元，基本与 07 年持平；毛利率 23.5%，较 07 年的 26.1% 下降了 2.6%。根据公司整体利润和其他业务利润测算，预计该业务 08 年亏损在 1.0 亿元以上。就目前形势判断，信息业务在 09 年存在减亏可能。

盐湖开发 利润高增长源自价格上升

08 年青海国安实现收入 5.14 亿元，同比增长 60.1%，实现净利润 2.56 亿元，同比增长 88.2%。事实上，青海国安收入和利润的高增长并非源自产量的扩张，而是源自产品价格的大幅上升（钾肥、碳酸锂价格上涨在 40% 以上），产量仅小幅增长，与年初公司目标差距较大。由于目前产品价格已处于高位，而产能又迟迟达不到预期，业务维持高速增长有一定不确定性。

中信国安（000839）

维持

中性

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

10-85130981

高辉

gaohui@csc.com.cn

10-85130782

分析日期：2009 年 03 月 30 日

当前股价：12.80 元

目标价格 6 个月：10.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
28.7/14.7	136.3/106.8	-10.6/23.1
12 月最高/最低价 (元)		34.49/4.69
总股本 (万股)		156,000
流通 A 股 (万股)		152,000
总市值 (亿元)		208
流通市值 (亿元)		203
近 3 月日均成交量 (万)		7,114
主要股东		
中信国安有限公司		41.63%

股价表现



相关研究报告

08.08.25	中信国安 08 中报点评：上半年业绩不理想 但不影响全年表现
08.11.03	中信国安 08 三季报点评：盐湖开发进度低于预期 下调评级至中性

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

锂电池业务 利润贡献有限

公司子公司盟固利公司在锂离子电池及相关技术领域有一定优势，也是前期市场炒作的热点之一，但该业务利润贡献十分有限。08年实现营业收入5.14 亿元，同比增长64.2%，实现净利润1,626万元，同比增长82.5%。

期间费用上升较快 存在一定压缩空间

产生期间费用5.18亿元，在收入中的占比为27.2%，较07年的25.2%上升了2.0%。其中，销售费用、管理费用、财务费用均有一定上升。从期间费用在收入中的占比来看，费用水平处于行业高位，应存在一定压缩空间。

业绩低于预期 维持中性评级

公司主要业务包括盐湖开发、有线网络运营、信息服务等。其中，盐湖开发是目前业绩的主要增长点，但由于产量迟迟达不到预期、产品价格已处于高位，未来高增长存在一定不确定性；有线网络运营业务由于处于高投入期（赠送机顶盒、线路改造），在未来3年内将维持稳定增长。基于谨慎原则和对产品价格下行的担忧，我们分别下调09、10年EPS 0.06元、0.09元，预计09-11年，EPS分别为0.30元、0.40元、0.47元（假设09、10年出售联通股权获得股权转让收益各7200万元）

根据09年业绩测算，动态PE为43倍，高于传媒类公司的整体估值（合理估值30倍），远高于盐湖钾肥20倍的合理估值，估值水平偏高，维持中性评级。考虑到青海盐湖和有线网络资源的垄断价值、信息服务业务可能触底反弹等因素，我们将其合理价格上调至10.5元，对应35倍PE。另外公司具备钾肥、新能源、有线电视等多种概念，经常成为资金关注的热点，建议关注其存在的交易性投资机会。

利润分配预案为：每10股派1元（含税）

风险提示：

- 1、不排除盐湖开发进度低于我们预期的可能。
- 2、不排除信息服务业务亏损扩大的可能。

预测和比率

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入（百万）	1,905.1	2,539.0	3,124.0	2,884.5
主营收入增长率	10.4%	33.3%	23.0%	24.3%
净利润（百万）	355.9	466.5	622.5	739.7
净利润增长率	9.4%	31.1%	33.4%	18.8%
EPS（元）	0.23	0.30	0.40	0.47
P/E	56	43	32	27

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告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、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

戴春荣：通信、传媒行业首席分析师，10 年证券研究经历，TMT 组组长，曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围。

地址

高 辉：家电、传媒行业分析师，工学、金融学复合专业背景，5 年 IT 行业从业经验。

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010