

亿阳信通 600289.SH

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

未来两年受益于“网管+ITS 业务”双轮驱动

本报告导读： ➢ 公司发布 08 年度和 09 年一季度业绩报告，净利润分别同比下降 41.1%和 30%
➢ 未来两年受益于“网管+ITS 业务”双轮驱动

投资要点：

● **公司 08 年度业绩：** 在本报告期内，公司业绩同比下滑，并超出预期。08 年公司实现营收 8.54 亿元，同比下滑 4.66%，实现净利润 7374 万元，同比下滑 41.1%；08 年基本每股收益为 0.21 元，每股净资产 3.97 元，净资产收益率 5.28%。分配方案：每 10 股派现 3.26 元（含税）。

公司同时公布了其 09 年一季度业绩： 09 年 Q1 公司实现营收 2.41 亿元，同比增长 47.9%，实现净利润 1212 万元，同比下滑 30%。09Q1 公司 EPS 为 0.03 元，BPS 为 4 元，ROE 为 0.86%。

● **08 年业绩未达股改承诺要求，实行高派息率，股息率为 2.28%，具有吸引力。** 公司 06 年股改时承诺在 06 年~08 年三年中每年盈利增长不低于 30%，否则当年可供股东分配利润将全部用于普通股分配。公司 08 年盈利下滑 41.1%，首次未能达到盈利 30% 以上的要求。因此，08 年可供股东分配利润 6645 万元全部用于利润分配（大股东亿阳集团除外），每 10 股派现 3.26 元，派息率 100%，在当前股价下对应股息率为 2.28%，具有吸引力。

● **08 年运营商重组、奥运封网等多重因素影响原计划项目推进。** 08 全年在运营商重组、奥运封网以及灾害天气等影响下，原计划网管系统业务和智能交通（ITS）业务相关项目被迫延迟，对全年业绩产生较大负面影响。不过被延迟项目预计在未来两年展开。

● **业绩表现靠“网管系统+ITS 业务”双轮驱动。** 公司主营业务集中在软硬件产品（ICT）和 ITS 业务领域。08 年 ICT 业务和 ITS 业务占比分别为 70% 和 30%，占比与去年相当，ICT 业务毛利率同比提升 5.1 个百分点达到 64.7%，ITS 业务毛利率稳定为 16.4%。主营业务保持较好盈利能力，08 年综合毛利率水平提升 3.3 个百分点达到 50.2%。

● **费用控制与业绩驱动因素分析。** 08 年由于公司短期借款增加以及 08 年前三季度贷款利率上升使得财务费用上升 58.9%，发放以前年度完工项目奖金使管理费用上升 30%。09 年一季度销售扩大使得销售费用上升 61.4%，管理费用上升 53.6%，使得 09Q1 公司增收不增利。08 和 09Q1 期间费用未得到有效控制侵蚀了公司盈利。

通信设备及服务行业

公司评级： 推荐（维持）

上次评级：推荐

目标价格：

当前价格： ¥14.29

2009.04.30

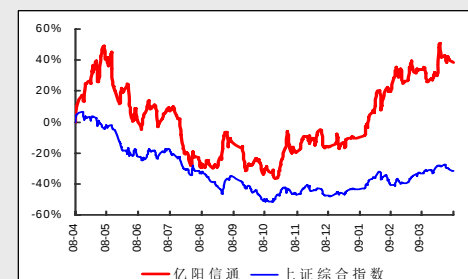
基础数据

总市值（百万元）	5,029.7
总股本/流通 A 股（百万股）	351.97/203.82
流通市值（百万元）	2,912.6
每股净资产（元）	3.97
净资产收益率（%）	5.28

交易数据

52 周内股价区间（元）	6.30 ~ 18.79
静态市盈率（倍）	68
动态市盈率（倍）	35
市净率（倍）	3.6

52 周内股价走势图



万阳松

行业研究员

电话

021-32229888*3501

邮箱

wanyangsong@ajzq.com

相关报告

《2009 年通信行业 2 季度投资策略—关注通信设备与服务行业的确定性成长》

2009.03.16

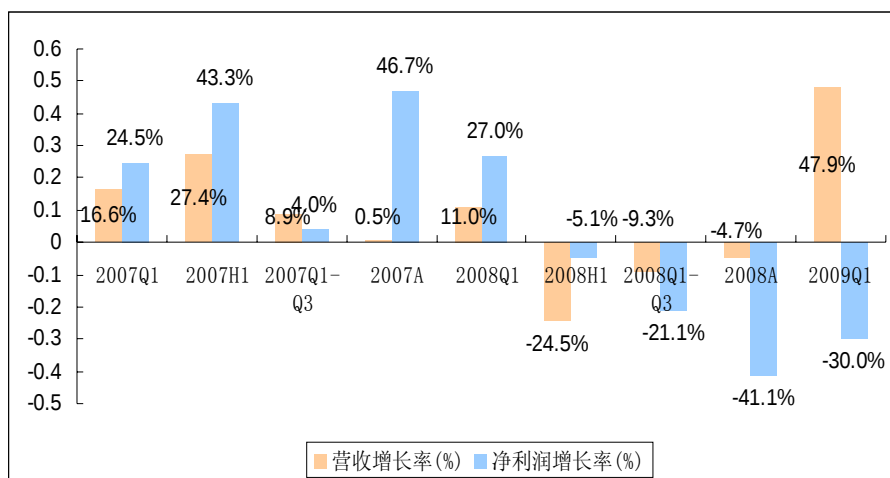
《2009 年通信行业投资策略报告—3G：优势设备商的新机会》

2008.12.10

● **估值与投资评级。**我们预计，随着运营商重组与大规模建网在08Q4展开，09年-10年运营商建网中后期将加大对通信网络管理系统和网络优化的需求，对公司网管系统形成拉动，公司作为国内优势网管系统企业将主要从中受益。另外在ITS业务方面，4万亿投资中对公路建设在未来2年展开，将对智能交通业务带来新的机会。

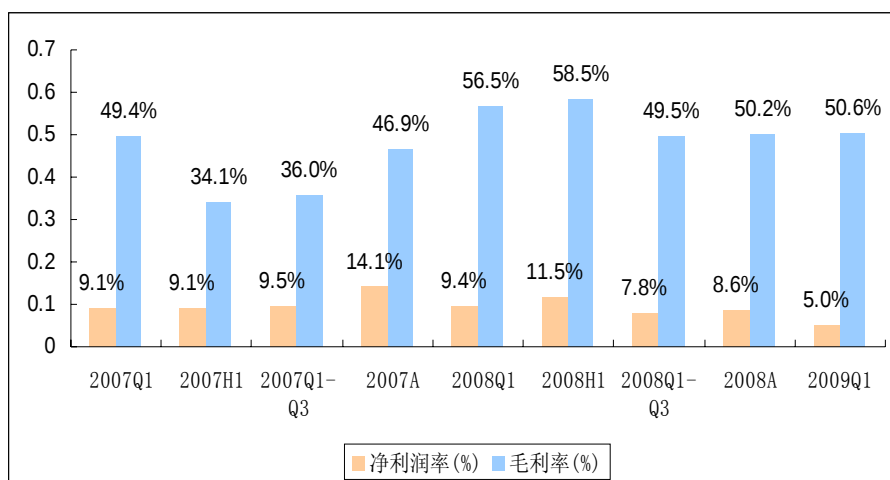
综合看，未来2年公司网管系统和ITS业务原有延迟项目将逐步推进，且新的业务需求在未来2年逐步释放。我们认为“网管系统+ITS业务”的双轮驱动，以及08年业绩基数较低将对09和10年业绩增长产生正面影响，业绩具有超预期反转的可能性。我们维持“推荐”评级，给予目标价17元（对应10年PE为28倍）。

图表1: 公司业务成长性分析



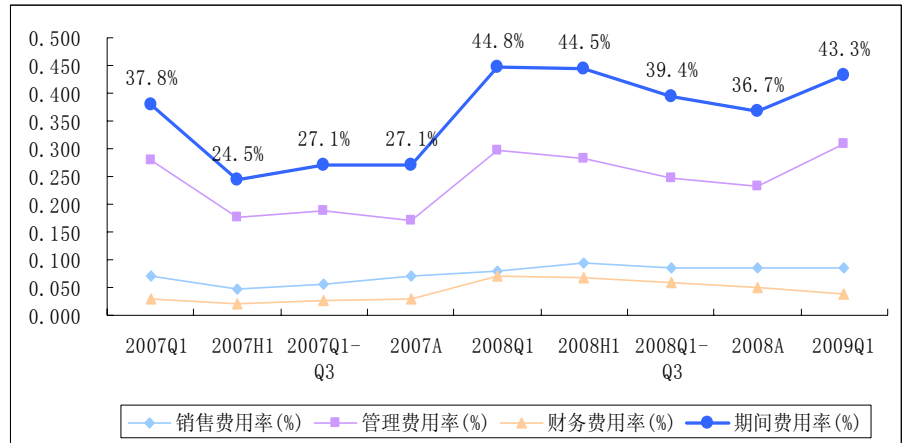
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表2: 公司业务盈利能力分析



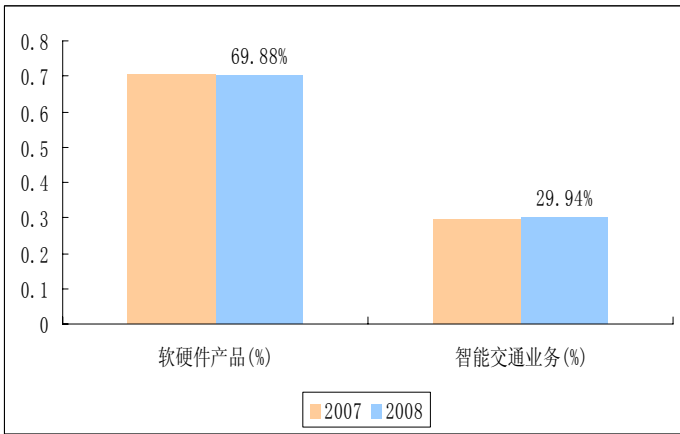
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表3: 公司近年期间费用情况分析

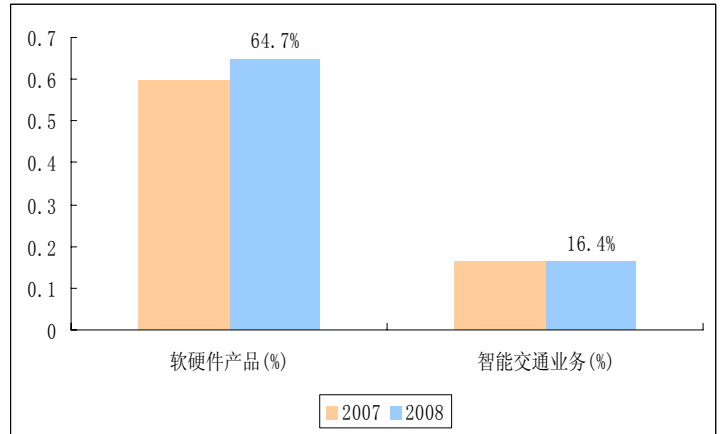


来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表4: 主营业务收入占比

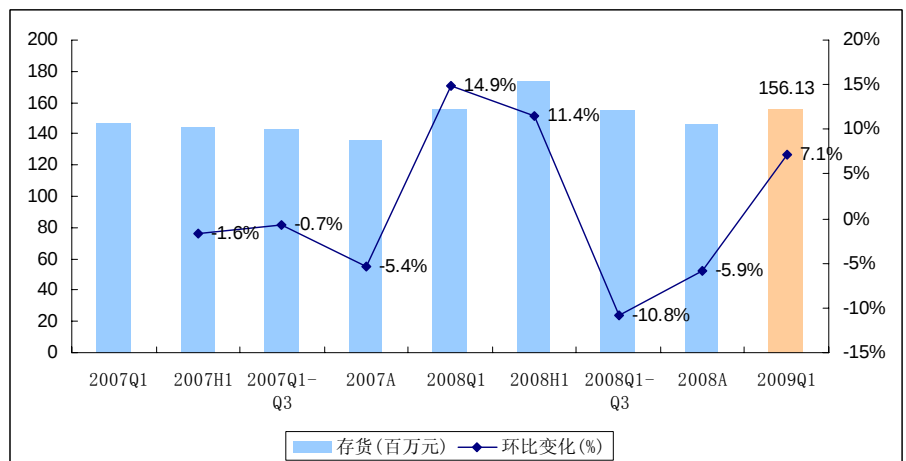


图表5: 主营业务毛利率



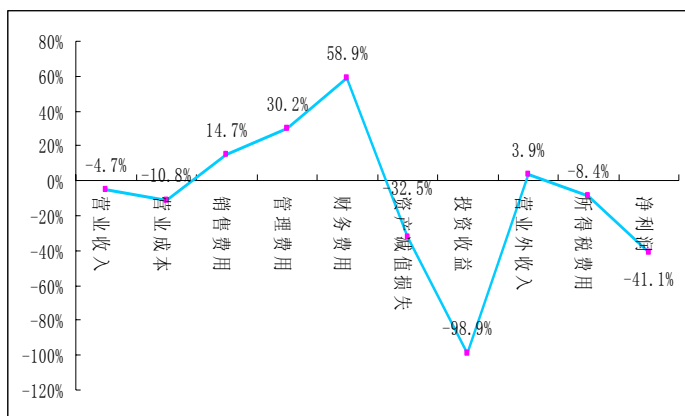
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表6: 存货情况

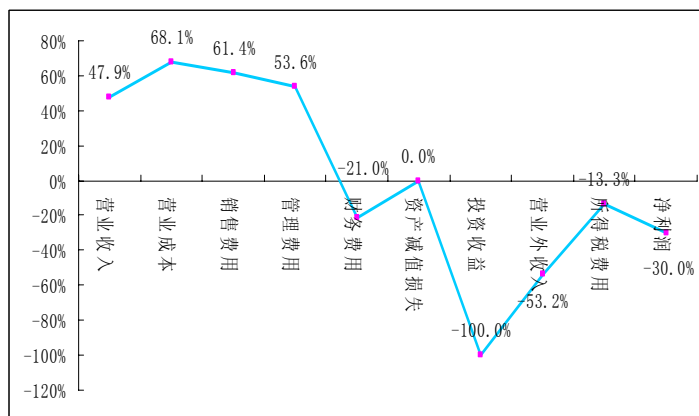


来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表7：2008年业绩驱动因素分析

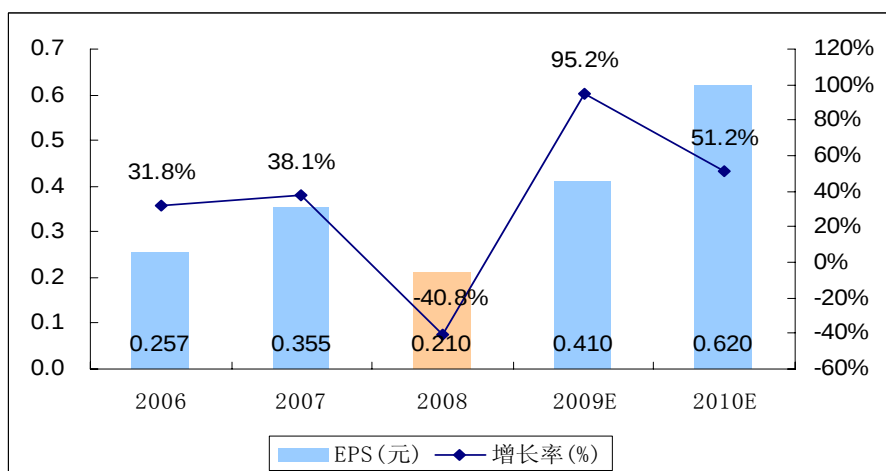


图表8：2009Q1业绩驱动因素分析



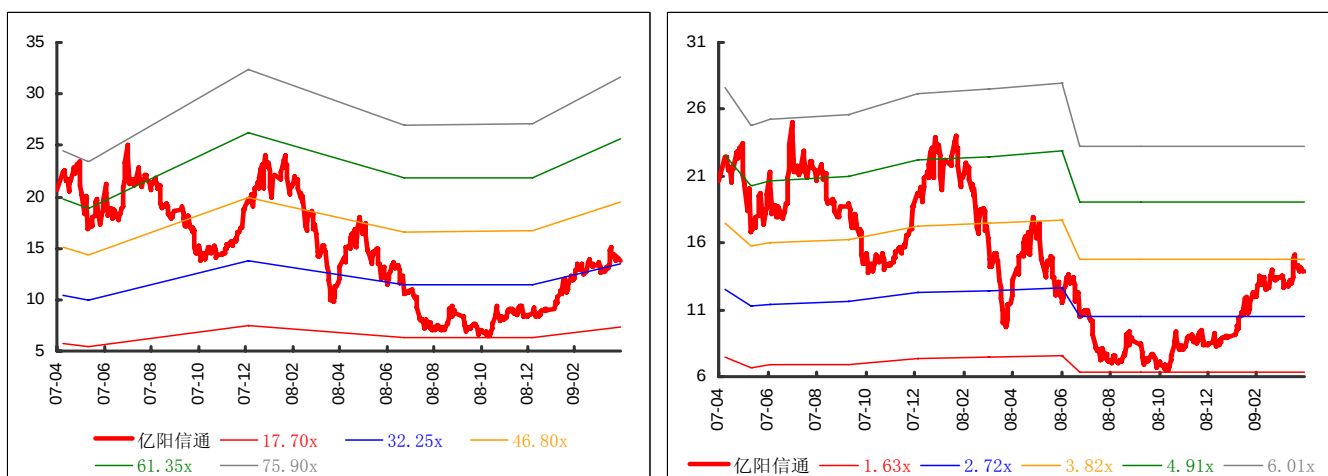
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表9：公司未来EPS分析预测



来源：公司公告，爱建证券研究部

图表10：公司历史股价及对应PE-Band/PB-Band



来源：Wind，爱建证券研究部

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。