

中信国安 (000839): 盐湖业务趋势向好 投资收益大幅提高

中性 (维持)

传媒行业

当前股价: 15.16 元

报告日期: 2009 年 8 月 21 日

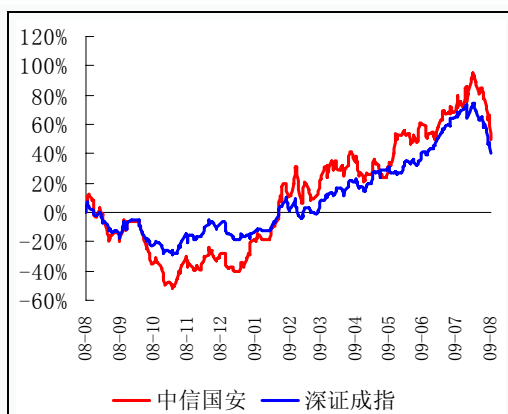
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,726	1,905	2,217	2,836
(+/-)	-5.2%	10.4%	16.4%	27.9%
营业利润	320	354	972	800
(+/-)	-32.6%	10.5%	174.6%	-17.6%
归属于母公司的净利润	325	356	859	685
(+/-)	-26.4%	9.4%	141.4%	-20.3%
每股收益 (元)	0.21	0.23	0.55	0.44
市盈率 (倍)	73	66	28	35

公司基本情况 (2009 年 6 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	156,000/151,948
流通市值 (亿元)	230.35
每股净资产 (元)	3.58
资产负债率 (%)	51.26

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人—邹高、姚伦

010-66045448 yaol@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2009 年上半年公司营业收入 9.56 亿元, 同比增长 19%; 营业利润 6.89 亿元, 同比增长 384%; 归属母公司所有者净利润 5.88 亿元, 同比增长 328%; 每股收益 0.38 元, 扣除非经常性损益后的净利润 2.12 亿元, 同比增长 83.5%。其中 2 季度收入 6.15 亿元, 同比增长 36.9%; 净利润 5.22 亿元, 同比增长 570%; 每股收益 0.33 元。
- 投资收益大幅增长 453% 达 5.59 亿元**, 系 1) 控股子公司国安通信参股 20% 的江苏有线股权资产评估后增值 4.7 亿元; 2) 合营的有线网络业务实现权益净利润 8,667 万元, 同比增长 34.65%。
- 信息及服务业务收入 3.56 亿元, 同比下降 1.51%, 毛利率同比上升 5.2 个百分点至 30%; 钾肥等产品销售收入 5.2 亿元, 同比增长 24.1% 至 5.2 亿元, 毛利率同比上升 6.1 个百分点至 53%; 受益于房地产市场回暖, 公司商铺租赁状况较好, 房地产开发与物业管理业务收入 7,982 万元, 同比增长 174%。
- 盐湖资源开发业务前景看好**。报告期内青海国安收入 3.78 亿元, 同比增长 71.3%, 净利润 1.8 亿元, 同比增长 83.6%。盐湖资源开发业务趋势向好: 1) 公司钾肥产销状况旺盛, 预计公司 09 年将生产氯化钾 15 万吨、硫酸钾镁肥 20 万吨, 同比增长 50%; 2) 碳酸锂生产线通过技改 3 月复产后, 产能已经达到 500 吨/月, 预计 09 年碳酸锂产量达 5000 吨, 同比增长近 200%; 3) 公司加大对镁和锂盐产品研发及对外合作力度, 资源综合开发带来的整体效益逐步显现; 4) 盐湖开发项目属国家高新技术和国家产业振兴计划支持项目, 有望进一步获得国家更大支持和税收优惠政策。随着公司开采技术的提升完善, 产能和盈利能力将稳步提高。
- 公司将受益于有线网络整合**。公司参股了 7 省 18 市有线网络公司, 覆盖用户达 1760 万, 其中数字电视用户 780 万。随着各省省网整合的加速及数字电视用户规模的扩大, 有线电视业务净利润有望保持 20% 以上的快速增长; 参股的江苏省广电正积极筹备 IPO, 如成功上市将极大提高公司投资收益。
- 公司认股权证将于 9 月 24 日到期, 行权价为 17.6 元, 如成功行权将新增股本 9600 万募集资金约 16.8 亿, 有助于降低公司负债率及财务费用, 为盐湖资源、有线网络业务拓展提供资金。不考虑行权因素影响, 预计 2009-2010 年每股收益分别为 0.55 元、0.44 元, 对应的动态市盈率分别为 28 倍、35 倍, 估值偏高, 维持公司“中性”评级。

附表 1: 中信国安(000839)盈利预测 (万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	172,603	190,514	221,703	283,616
增长率 (%)	-5.21%	10.38%	16.37%	27.93%
减: 营业成本	112,898	122,099	122,119	137,764
毛利率 (%)	34.59%	35.91%	44.92%	51.43%
减: 营业税金及附加	4,926	6,420	8,868	11,345
销售费用	13,265	16,039	18,845	24,107
管理费用	15,257	18,360	23,279	29,780
财务费用	15,008	17,484	12,954	15,216
期间费用率	25.22%	27.23%	24.84%	24.36%
资产减值损失	1,739	3,254	2,250	2,475
加: 公允价值变动净收益	23	0	0	0
投资净收益	22,496	28,529	63,797	17,107
营业利润	32,029	35,386	97,185	80,036
增长率 (%)	-32.64%	10.48%	174.64%	-17.65%
加: 营业外收入	2,324	4,099	5,000	5,000
减: 营业外支出	51	625	500	500
利润总额	34,303	38,861	101,685	84,536
增长率 (%)	-32.44%	13.29%	161.67%	-16.86%
利润率 (%)	19.87%	20.40%	45.87%	29.81%
减: 所得税	3,483	3,817	15,253	15,217
实际税负比率 (%)	10.15%	9.82%	15.00%	18.00%
少数股东损益	(1,706)	(544)	508	845
归属于母公司所有者净利润	32,525	35,587	85,924	68,475
增长率 (%)	-26.40%	9.41%	141.45%	-20.31%
净利润率 (%)	18.84%	18.68%	38.76%	24.14%
总股本	156,000	156,000	156,000	156,000
摊薄每股收益 (元)	0.21	0.23	0.55	0.44
每股净资产 (元)	3.15	3.29	3.74	4.18
净资产收益率 (%)	6.61	6.93	14.72	10.50

资料来源: 公司公告、天相投资分析系统

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