

日期：2009 年 9 月 2 日

行业：通信及相关设备制造业



TMT 行业研究小组 张涛

021-53519888-1967

zhangtaofd@yahoo.com.cn

基本数据 (09H1)

报告日股价 (元)	12.65
12mth A 股价格区间 (元)	6.30/17.39
总股本 (百万股)	351.97
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	5533
每股净资产 (元)	3.97
PBR (X)	4.28
DPS (Y08, 元)	0.32

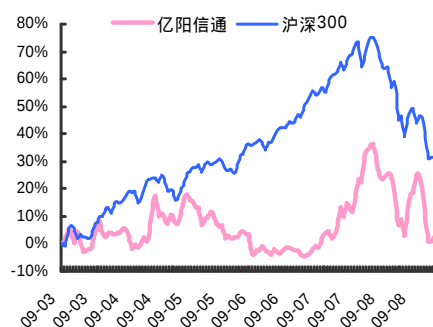
主要股东 (09H1)

亿阳集团	42.09%
北邮资产经营有限公司	2.84%
工行-易方达价值精选股票基金	2.56%

收入结构 (09H1)

计算机与通信行业	70.01%
智能交通行业	29.99%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：ZT09-CM13

相关报告：

3G 运营支撑系统规模招标在即

■ 动态事项：

公司公布了亿阳信通 2009 年半年报。我们对半年报相关信息进行点评。

■ 主要观点：

大额订单收入确认造成业绩大幅增长

公司 09 年上半年收入 45,435 万元，同比增长 32.15%。收入增长主要是因为智能交通业务同比增长 64.95%，ICT 业务维持稳步增长。ITS 高速增长主要是去年的两个大额上半年收入确认，我们认为全年 ITS 增速会有所回落。公司上半年净利润 5,134 万元，同比增长 29.61%。一方面业务收入的快速的增长，另外一方面上半年公司转让科大讯飞股权投资收益 1002 万元，占公司净利润的 18.57%。

ICT2010 年进入规模增长阶段

3G 业务的多样化势必带动业务管理和运营支撑系统的复杂性，虽然目前由于运营商的重点在网络的建设上，3G 用户较少，业务管理和运营支撑系统需求还不是很迫切，设备商自带的管理系统已经能够胜任。考虑到年底的 3G 的正式商用，我们认为 2010 年 OSS 将进入规模增长时期，预计 2010 年我国 OSS 市场将达到 32.5 亿元，增长 26.95%。

MAS 增值业务快速推进

公司承建中国移动电子采购平台建设，目前二期二阶段已正式上线开始使用。该平台初步具备对内进行流程管理、对外直接与供应商进行交易的完整集中采购交易能力，大大提高了中移动的采购效率。公司参与平台的运营，参与收益的分成。上半年公司与贵州电信签署了“贵州旅游信息服务战略合作”协议，携手打造旅游综合信息服务项目。同时公司进军手机游戏，投资开发手机与互联网互动游戏，有望成为公司新的增长点。

股权转让增厚公司业绩

公司 09 年有两笔股权转让：上半年转让了科大讯飞股权，股权转让投资收益 1002 万元。8 月份公司转让南京三桥 10% 的股权给集团公司。股权转让溢价 15%，收入分三次确认。此次股权投资收益 8100 万元，分三次摊销，增厚 09-11 年业绩。

■ 公司业绩、估值及策略

南京三桥 10%的股权转让溢价 15%，增厚投资收益 0.81 亿元，分三年摊销，在此基础上对 2009-2011 年公司的业绩予以测算，得其营业收入将依次递增 12.57%，24.60%和 15.24%，归属于公司股东的净利润依次增长 26.78%、34.43%和 23.63%，相应的稀释每股收益为 0.27 元、0.36 元和 0.44 元。该股 9 月 2 日收盘价 12.65 元，对应于 09~11 年的市盈率依次为 46.85 倍、35.14 倍和 28.75 倍。我们对亿阳信通评级为：未来六个月，跑赢大市。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	853.83	961.16	1,197.60	1,380.12
年增长率 (%)	-4.66%	12.57%	24.60%	15.24%
归属母公司的净利润	73.74	93.71	125.97	155.74
年增长率 (%)	-41.06%	26.78%	34.43%	23.63%
每股收益 (元)	0.21	0.27	0.36	0.44
PER (X)	60.24	46.85	35.14	28.75

注：有关指标按最新总股本为 351.97 百万股计算

附表 1 亿阳信通损益简表及预测 (单位: 百万元)

指标名称	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	895.56	853.83	961.16	1,197.60	1,380.12
营业成本	476.02	424.59	499.80	640.72	717.66
营业税金及附加	19.62	16.77	17.88	22.28	25.67
营业费用	63.55	72.87	79.78	89.82	103.51
管理费用	151.85	197.75	184.06	209.58	236.69
财务费用	27.00	42.90	27.83	50.89	59.11
资产减值损失	45.16	30.47	57.67	71.86	82.81
投资收益	9.88	0.11	8.00	30.00	25.00
营业外收入	23.89	24.82	20.00	20.00	20.00
营业外支出	0.26	1.99	5.00	5.00	5.00
利润总额	145.86	91.43	117.14	157.46	194.67
所得税费用	19.34	17.72	23.43	31.49	38.93
归属于母公司受益者的净利润	125.11	73.74	93.71	125.97	155.74
每股收益 (元)	0.43	0.21	0.27	0.36	0.44

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所; 总股本 351.97 百万股

附表 2 亿阳信通的历年财务指标

指标名称	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
销售毛利率(%)	34.32	33.25	32.07	46.85	50.27
EBITDA/主营业务收入(%)	17.33	14.89	12.30	19.17	15.73
净资产收益率(全面摊薄)(%)	9.83	6.11	7.59	9.45	5.28
流动比率	2.20	2.04	2.38	2.24	1.28
速动比率	1.96	1.76	2.19	2.09	1.16
资产负债率(%)	35.47	36.40	36.65	40.35	46.82
存货周转率	4.48	2.72	3.81	3.49	3.02
应收账款周转率	4.00	2.82	3.46	3.06	2.89
总资产周转率	0.47	0.38	0.48	0.43	0.35
主营业务收入同比增长率(%)	18.30	-11.69	34.32	0.48	-4.66
净利润同比增长率(%)	21.16	-35.64	14.50	55.90	-36.77
每股收益(全面摊薄)	0.50	0.32	0.35	0.43	0.21
每股经营性现金流量	-0.36	1.00	0.56	0.06	1.55
每股净资产	5.07	5.32	4.87	4.51	3.97

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 邓永康 张涛 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。