

大唐电信 (600198): EMV、电子书, 热点业务众多, 业绩增长空间大 增持 (上调)

通信

当前股价: 18.39 元

报告日期: 2010 年 03 月 12 日

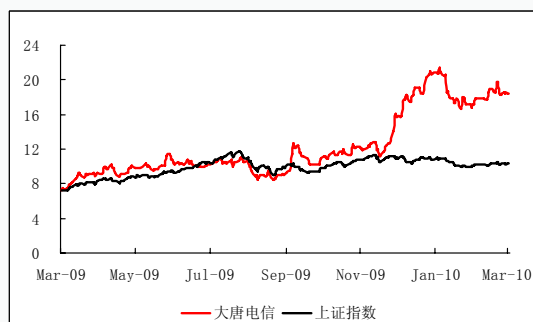
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	2,706	3,211	3,893	4,770
(+/-)	9.6%	18.7%	21.2%	22.5%
营业利润	126	81	199	339
(+/-)	-467.1%	-35.8%	145.1%	70.4%
归属于母公司 的净利润	46	57	131	231
(+/-)	43.6%	25.9%	127.9%	76.3%
每股收益 (元)	0.10	0.13	0.30	0.53
市盈率 (倍)	177	140	62	35

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	43,899/43,733
流通市值 (亿元)	80.43
每股净资产 (元)	1.16
资产负债率 (%)	84.87

股价表现 (最近一年)



天相通信组

联系人: 郑常斌

010-66045587 zhengcb@txsec.com

服务热线 010-66045555

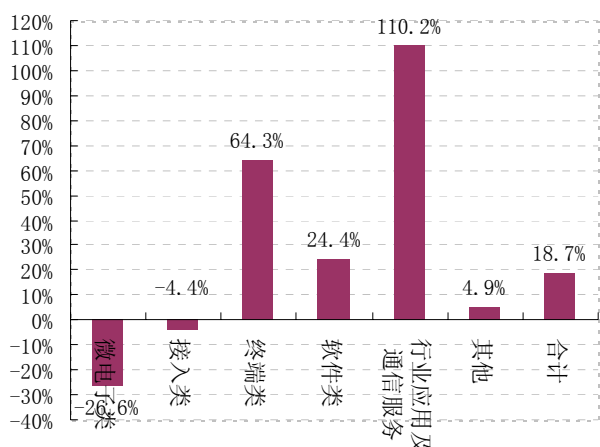
服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年, 公司实现营业收入 32.1 亿元, 同比增长 18.7%; 营业利润 8,118 万元, 同比增长 35.8%; 归属于母公司所有者净利润 5,747 万元, 同比增长 25.9%; 基本每股收益 0.13 元。因盈利尚未弥补完 05、06 年亏损额, 本年度无现金分配预案。
- 总收入增长略低于预期。分业务看: (1) 微电子业务: 实现收入 5.11 亿元, 同比下降 26.6%, 降幅较大的主要原因是二代身份证发放在 09 年进入尾声, 相关市场大幅萎缩; (2) 终端业务: 实现收入 11.85 亿元, 同比增长 64.3%, 主要原因是上海优思全年并表, 而 08 年仅并入第四季 (09 年, 上海优思实现收入 6.84 亿元, 远低于预期的近 10 亿元, 是公司总收入增速低于预期的主要原因); (3) 其他业务中, 接入线缆业务收入下降 4.4%, 软件和行业应用及通信服务类业务均有不同程度增长。微电子和终端业务是公司当前的主要营收来源, 也是公司未来的主要增长点。
- 整体毛利率下降明显。09 年, 公司各细分业务毛利率均出现不同程度下降, 综合毛利率同比下降 2.6 个百分点至 22.7%。其中, 终端毛利率仅为 12.8%, 较 08 年下降 1 个百分点, 其盈利能力亟需提高。
- 财务费用率下降明显, 但未来财务压力仍然较大。利率下调, 以及通过合理规划缩短存量贷款的持有时间, 报告期内公司财务费用率大幅下降, 由 4.7% 下降至 2.7%。截至 09 年底, 公司资产负债率仍高达 84.9%, 定向增发已剔除归还贷款项目, 公司未来财务压力仍将较大。
- EMV 芯片、电子书等, 热点业务众多, 面临发展良机。目前, 公司两大核心业务 (微电子和终端) 都面临着良好的历史发展机遇。(1) 微电子业务: 控股子公司大唐微电子 (持 95%) 是国内综合排名前三的 IC 设计企业, 技术实力雄厚, 其微电子业务包括 2G SIM 卡、二代身份证、3G USIM 卡、社保卡和 EMV 卡等。目前, 大唐微电子已经进入社保卡领域, 未来市场占有率有望达到 30%; 3G SIM 卡将随着国内 3G 用户的增加而高速成长; 而 EMV 芯片更将面临爆发性增长前景: 目前, 国内拥有超过 20 亿张银行卡, 但几乎全部是传统磁条卡。基于金融安全, 未来中国 EMV 迁移将势在必行, 从而为 EMV 卡创造超过 200 亿元的巨大市场。大唐微电子具有自主 EMV 芯片设计的能力, 预计将于 2010 年年中获得 EMV 资质, 届时将能对外销售 EMV 芯片, 至少领先国内竞争对手 1.5 年时间。

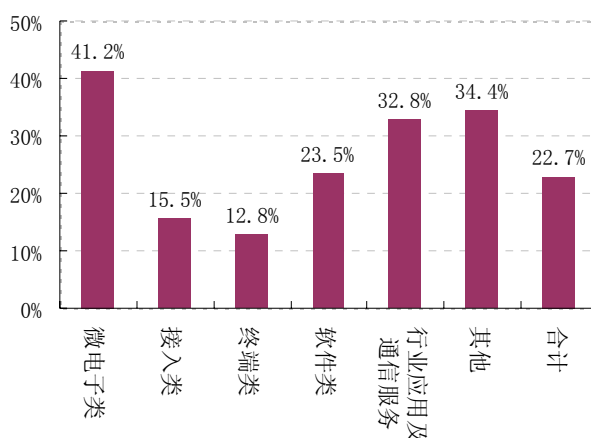
一旦国内启动 EMV 迁移，公司将受益巨大。我们预计国内 EMV 市场将在 2011 年逐步启动。(2) 终端业务：公司终端业务产品包括家庭信息终端、TD 数据卡、手机主板、电子书阅读器等。这些产品都将受到三网融合、物联网发展的推动，市场需求快速增长。尤其是电子书阅读器，公司通过与新华社、中国移动合作，强强联合，有望快速成为行业主要参与者。我们假设公司 2010 年销售电子书阅读器 20 万台，平均售价 1500 元/台，将为公司贡献收入 3 亿元，成为公司的重要增长点。

- **业绩步入高速增长通道，上调公司投资评级至“增持”。**近年来，公司按照“向终端靠拢”的经营战略，已逐步从经营困境中摆脱出来，而未来在众多前景广阔的新业务推动下，业绩有望步入高速增长通道。按当前总股本 4.39 亿股计算，我们预计公司 2010-2011 年净利润将分别增长 128%和 76%，基本每股收益分别为 0.30 元和 0.53 元。尽管公司当前股价对应 2010 年动态 PE 为 62 倍，处于较高水平，但鉴于公司多项业务的广阔前景，以及未来业绩有望超预期，我们上调公司投资评级至“增持”。
- **风险提示：**(1) 国内 EMV 市场迟迟不能启动；(2) 终端业务毛利率不能有效提升，导致增收不增利。

图表 1：公司各项业务 09 年收入增长

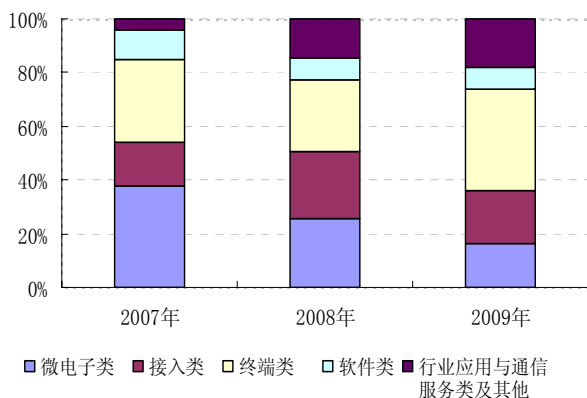


图表 2：公司各项业务毛利率

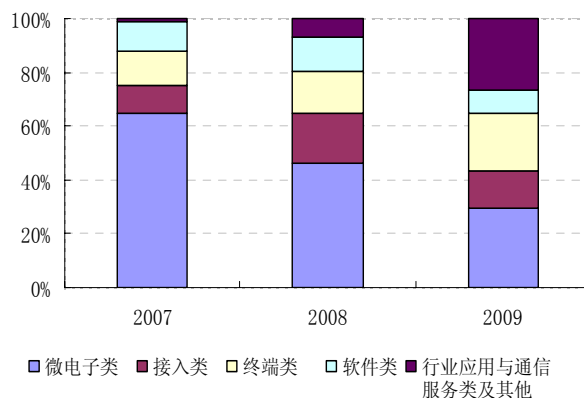


资料来源：天相投顾

图表 3：公司近三年收入



图表 4：公司近三年毛利构成



资料来源：天相投顾



图表 3: 大唐电信 (600198) 盈利预测表

(单位: 万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	246,860	270,606	321,107	389,300	477,000
增长率 (%)	14.20%	9.62%	18.66%	21.24%	22.53%
减: 营业成本	187,247	202,199	248,179	295,200	356,000
毛利率 (%)	24.15%	25.28%	22.71%	24.17%	25.37%
减: 营业税金及附加	1,510	1,514	1,703	2,100	2,600
销售费用	26,058	17,612	20,891	24,800	29,500
管理费用	23,060	22,304	28,659	33,500	39,500
财务费用	13,777	12,838	8,811	11,800	13,500
期间费用率 (%)	25.48%	19.50%	18.18%	18.01%	17.30%
资产减值损失	8,183	1,486	7,598	2,000	2,000
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9,532	-7	2,853	0	0
二、营业利润	-3,445	12,645	8,118	19,900	33,900
增长率 (%)	-95.13%	-467.08%	-35.80%	145.13%	70.35%
加: 营业外收入	11,690	869	5,943	5,000	5,000
减: 营业外支出	79	220	371	500	500
三、利润总额	8,166	13,294	13,690	24,400	38,400
增长率 (%)	-111.55%	62.79%	2.98%	78.24%	57.38%
利润率 (%)	3.31%	4.91%	4.26%	6.27%	8.05%
减: 所得税	3,594	3,658	2,581	4,800	7,500
实际税负比例 (%)	44.01%	27.51%	18.85%	19.67%	19.53%
四、净利润	4,572	9,636	11,109	19,600	30,900
归属母公司所有者净利润	3,178	4,565	5,747	13,100	23,100
增长率 (%)	-104.34%	43.62%	25.91%	127.93%	76.34%
净利润率 (%)	1.29%	1.69%	1.79%	3.37%	4.84%
少数股东损益	1,394	5,072	5,361	6,500	7,800
基本每股收益 (元)	0.07	0.10	0.13	0.30	0.53
每股净资产 (元)	0.82	0.94	1.10	1.40	1.92
净资产收益率 (%)	8.79	11.10	11.90	21.34	27.34

资料来源: 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：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100