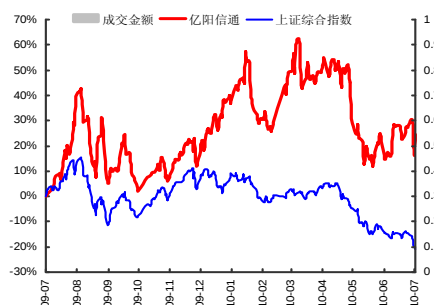


2010年7月1日

评级：推荐（调高）

合理价格：10.8元

52周走势



报告作者：

国联证券研究所物联网小组

郝杰

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

郝杰

电话：0510-82832380

Email: haoj@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

亿阳信通（600289）IBM入股点评

投资要点：

- 公司大股东亿阳集团6月30日通过大宗交易方式将其持有的亿阳信通591.72万股转让给IBM（中国）公司。此次交易股份占总股本的1.05%，交易价格为8.45元/股，成交金额5000万元。大股东从去年中期开始的数次减持，持股从42%降至23%，本次减持相对比例并不算大，只是一次延续动作。
- IBM入股对上市公司而言，一定程度上会带来价值提升。公司和IBM可能会共同建立联合试验室，面向国内的支撑网研发。公司在支撑系统方面具备国内领先优势，由于IBM提出智慧地球的概念，解决方案方面比较有经验，建立联合实验室将使公司支撑网优势进一步增强。
- 大股东连续减持印证母子公司双方转型需要。亿阳集团经营跨越多个领域，产品链长，协同效果较低，经营整合较困难。同时集团仍面临流动资金不足的短期问题。我们认为，大股东减持并引进战略投资者是三赢选择。
- 盈利预测短期内需要看公司在增值业务进展情况，10年维持原有预测不变；长期仍需要看物联网建设以及运营商在支撑系统方面的投入力度，根据我们对行业发展的判断，略微调高11-12年ICT的业务增速。预计10-12年的业绩分别为0.24、0.30和0.38元。对应合理价格10.8元，给予“推荐”评级。

亿阳信通大股东亿阳集团 6 月 30 日通过上交所交易系统以大宗交易方式将其持有的亿阳信通无限售条件流通股股份 591.72 万股转让给 IBM（中国）公司。此次交易股份占总股本的 1.05%，交易价格为 8.45 元/股，成交金额 5000 万元。而大股东从去年中开始的数次减持，持股比例从 42% 降至 23%，**本次减持相对比重并不算大，只是一次延续动作。**

一、IBM 入股会给公司带来价值提升

公司一直有跟 IBM 有合作的意愿。IBM 不完全是投资性的，更需要业务上的帮助，由于亿阳的业务结构变化，公司不再做采购代理之类的业务而将重点转移到软件方面，所以曾有一定的分歧，但目前达成共识可能会共同建立联合实验室，面向国内的支撑网研发。**公司在支撑系统方面具备国内领先优势，由于 IBM 提出智慧地球的概念，解决方案方面比较有经验，建立联合实验室将使公司支撑网优势进一步增强。**双方通过资本市场形成紧密的利益纽带，新产品开发能力将会提高并有利于现有产品向国际市场的推广，同时促进公司管理的提升，是亿阳信通“增值服务、行业拓展、国际合作、收购兼并”“四轮驱动”的战略的再一次推进。

二、大股东连续减持印证双方转型需要

亿阳集团经营跨越通信、能源、交通、投资多个领域，产品链较长，相关度较低，经营整合较困难。另外各领域之间的业务关联主要涉及系统集成，盈利能力较低，难以产生较好的协同效果。同时集团仍面临流动资金不足的短期问题。**我们认为，大股东减持并引进战略投资者是三赢选择。**

一方面，集团解决了自身经营面临的各种问题，可以专注于投资管理。

另一方面大股东减持可以赋予上市公司较多自主权，谋求多方合作，打开增长空间，大股东也可以获取最大的投资收益。大股东减持同时仍分期溢价收购南京三桥股权即说明其无意抛弃上市公司。

我们了解到，公司经营上近期谋求降低系统集成比重，加大在软件尤其是各类支撑系统方面的投入。而以 IBM 为代表的战略投资者利用其拥有的广泛客户基础和技术优势介入，对公司而言可以说是恰逢其时。这是继公司与主要电信设备商华为结成战略联盟之后的又一有力动作。

第三，入股对 IBM 而言，其入股说明其认可公司在支撑网方面的技术以及在渠道方面的优势。IBM 可以利用其先导的“智慧地球”理念与公司在支撑网方面进行合作，提升亿阳信通竞争实力，协助公司顺利进入物联网领域，先做市场铺垫，进而获取不菲的后期收入。

三、盈利预测

单位：百万	2009A	2010E	2011E	2012E
ICT 收入	620.42	775.53	1008.18	1260.23
同比增长	3.98%	25.00%	30.00%	25.00%
ITS 收入	306.60	352.59	405.48	466.30
同比增长	19.95%	15.00%	15.00%	15.00%
总收入	927.02	1128.12	1413.66	1726.53
同比增长	8.57%	21.69%	25.31%	22.13%
营业成本	453.40	507.65	636.15	776.94
毛利率	51.17%	55.00%	55.00%	55.00%
营业税金及附加	15.00	16.00	17.00	17.00
销售费用	97.39	112.81	141.37	172.65
销售费用率	10.51%	10.00%	10.00%	10.00%
管理费用	264.11	282.03	353.42	431.63
管理费用率	28.49%	25.00%	25.00%	25.00%
财务费用	26.39	45.12	56.55	69.06
财务费用率	2.85%	4.00%	4.00%	4.00%
资产减值损失	26.17	10.00	10.00	10.00
投资净收益	10.76	0.00	0.00	0.00
营业利润	47.49	154.50	199.19	249.24
非经常损益	43.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	90.50	154.50	199.19	249.24
所得税	10.93	21.63	27.89	34.89
所得税率	0.12	0.14	0.14	0.14
少数股东损益	-2.83	-2.00	-2.00	-2.00
净利润	82.40	134.87	171.30	214.35
每股收益（元）	0.23	0.24	0.30	0.38

短期内仍需要看公司在增值业务进展情况，10 年维持原有预测不变；长期需要看物联网建设以及运营商在支撑系统方面的投入力度。根据我们对行业发展的判断，略微调高 11-12 年 ICT 业务增速。预计 10-12 年的业绩分别为 0.24、0.30 和 0.38 元。对应合理价格 10.8 元，调高并给予“推荐”评级。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。