

亿阳信通 (600289): 计算机通信业务带动综合毛利率提升 中性 (下调)

计算机行业/软件及服务

当前股价: 11.36 元

报告日期: 2008 年 4 月 28 日

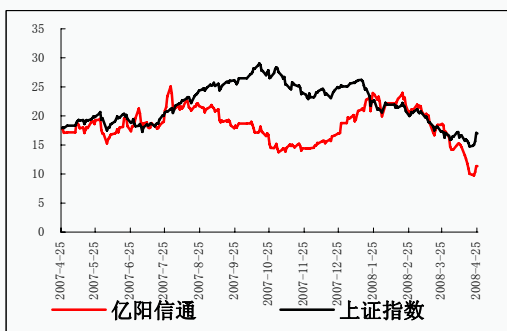
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	891	896	1,095	1,355
(+/-)	34.29%	0.50%	22.30%	23.67%
营业利润	77	122	164	226
(+/-)	26.40%	58.85%	33.91%	38.32%
归属于母公司的净利润	90	125	168	226
(+/-)	31.32%	38.47%	34.17%	34.43%
按送股后总股本摊薄的 EPS (元)	0.37	0.43	0.48	0.64
市盈率 (倍)	37	31	24	18

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	29,331/16,718
流通市值 (亿元)	18.99
每股净资产 (元)	4.51
资产负债率 (%)	40.33

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

刘晓冬 (执笔)、组长: 邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年年报显示, 公司全年实现营业总收入 8.96 亿元, 同比增长 0.48%, 实现营业利润 1.22 亿元, 同比增长 53.65%, 归属母公司所有者的净利润 1.25 亿元, 同比增长 46.70%, 每股收益为 0.43 元, 分配预案为每 10 股送 2 股, 派现金 0.25 元 (含税)。
- **营业收入增速放缓。**公司主要从事电信行业应用软件的生产 and 销售以及少量的智能交通业务, 报告期内由于公司的部分计算机与通信业务项目尚未得到客户验收, 导致部分已完工的项目在 07 年没有确认为收入, 使得公司的计算机与通信业务收入仅同比增长 13.31%, 达到 6.31 亿元。另外, 智能交通业务尚处于市场培育期, 报告期内实现收入 2.64 亿元, 同比下降 20.85%。
- **主营业务毛利率大幅提升, 管理费用率提高较多。**由于计算通信业务中包含了较多的软件产品, 而软件产品的成本主要来自于前期的研发费用, 这部分费用主要记入管理费用, 因此报告期内计算机通信业务收入占公司营业收入的比重大幅提高的同时, 也使公司主营业务毛利率同比提高 14.79 个百分点, 达到 46.85%, 同时也使公司管理费用率同比提高 2.12 个百分点, 达到 16.96%。
- 公司的主营产品电信运营支持系统在中国移动的相关产品采购中占有 90% 的份额, 在中国联通的产品采购中占有 50% 的份额。预计该项业务将随着国内电信网络的升级、扩容, 保持 20% 左右的年均收入增速。同时公司承诺 2006 年到 2008 年每年净利润同比增长不低于 30%, 也为公司未来业绩增长提供了保障。
- **关注资产收购。**公司于 2008 年 4 月公告称拟以自有资金收购大股东亿阳集团持有的南京长江三桥公司 10% 的股权, 由于所收购资产的盈利能力较差, 且收购价格达到其净资产 5.4 倍, 因此需注意相关风险。
- 预测公司 08 年和 09 年归属母公司所有者的净利润分别为 16,788 万元和 22,568 万元, 每股收益分别为 0.48 元和 0.64 元, 相应的动态市盈率为 24 倍和 18 倍, 鉴于收购长江三桥资产给公司带来的风险, 将公司的投资评级由“增持”下调为“中性”。



图表 亿阳信通盈利预测 (万元)

单位: 万元	2005	2006	2007	2008E	2009E
一、营业总收入	66,355	89,109	89,556	109,530	135,458
营业总收入增长 (%)	-11.69%	34.29%	0.50%	22.30%	23.67%
(1) 营业收入 (主营业务收入)	66,355	89,109	89,556	109,530	135,458
营业收入增长 (%)	-11.69%	34.29%	0.50%	22.30%	23.67%
主营业务毛利率 (%)	33.25%	32.06%	46.85%	48.61%	50.33%
(2) 其他业务收入	0	0	0	0	0
二、营业总成本	60,339	82,829	78,320	93,160	112,816
营业成本	44,291	60,543	47,602	56,287	67,282
其中: 主营业务成本	44,291	60,543	47,602	56,287	67,282
其他业务成本	—	—			
营业税金及附加	237	1,856	1,962	2,300	2,845
资产减值损失	0	0	4,516	0	0
期间费用	15,811	20,431	24,240	34,573	42,689
其中: 销售费用	4,316	5,477	6,355	8,762	11,243
管理费用	9,959	13,228	15,185	20,811	28,446
财务费用	1,536	1,726	2,700	5,000	3,000
期间费用率 (%)	23.83%	22.93%	27.07%	31.56%	31.51%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	72	1,397	988	0	0
三、营业利润	6,088	7,695	12,224	16,370	22,642
营业利润增长 (%)	—	26.40%	58.85%	33.91%	38.32%
营业利润率 (%)	9.18%	8.64%	13.65%	14.95%	16.72%
加: 营业外收入	5	33	2,389	2,500	2,650
减: 营业外支出	50	85	26	50	50
四、利润总额	8,389	9,320	14,587	18,820	25,242
利润总额增长 (%)	-28.80%	11.10%	56.51%	29.02%	34.13%
减: 所得税	1,336	1,019	1,934	1,882	2,524
实际所得税率 (%)	15.93%	10.94%	13.26%	10.00%	10.00%
五、净利润	6,553	8,809	12,653	16,938	22,718
净利润增长 (%)	-34.58%	34.43%	43.64%	33.86%	34.13%
其中: 归属母公司所有者净利润	6,881	9,036	12,512	16,788	22,568
母公司净利润增长 (%)	-34.76%	31.32%	38.47%	34.17%	34.43%
净利润率 (%)	10.37%	10.14%	13.97%	15.33%	16.66%
少数股东损益	-328	-227	141	150	150
基本每股收益 (元/股)	0.32	0.37	0.43	0.48	0.64
每股净资产 (元/股)	5.32	4.87	4.51	4.99	5.63
净资产收益率 (%)	6.11	7.59	9.46	9.56	11.39

资料来源: 天相投资顾问有限公司

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，任何人不得以进行任何形式传送、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：100032
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：100034
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：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014