

通信设备

大唐电信 (600198. SH) / 14.60 元

一季报正常亏损，全年业绩增长确定

事项

大唐电信一季度业绩，报告期内，净亏损 1.11 亿元，上年同期亏损 1.2 亿元；营业收入为 11.07 亿元，较上年同期增 4.82%。

主要观点

1. 公司业务特性决定一季度常年亏损。

公司一季度净亏损 1.1 亿元，符合我们之前的预期。由于公司大唐软件和集成电路芯片的业务特性，多年以来公司一季度的业绩都是保持亏损的状态。同时，由于收购的要玩业绩预计并表效应 4 月份才能体现，所以对一季度也难以产生影响。

同时，公司也预期了二季度经营情况好于一季度并将实现盈利，但半年报整体还是亏损，我们认为亏损有望收窄，2013 年二季度亏损为 0.79 亿。

2. 半导体板块整体业绩靓丽，好行业里面的稀缺标的。

这个时节点来说，半导体产业的确是一个好行业。这个行业目前三个特征：市场足够大；国家政策大力支持；国内企业市占率较低。我们预计二季度末半导体产业新政策即将出台，地方政府积极跟进半导体产业发展：多个地方政府将出台半导体产业发展规划以及相关招商引资和扶持政策，并且成立相关产业发展基金。（北京、上海和天津等城市已经成立的产业基金，对外开始招标）

2013 年公司集成电路板块整体收入规模达到 22.46 亿，收入规模是国内第四大集成电路企业，仅次于海思、展讯和锐迪科。集成电路净利润实现 2.87 亿，其中大唐联芯 1.79 亿、大唐微电子 1.08 亿。

3. 移动互联网:多款重磅游戏出台,业绩有望超出业绩承诺。

公司收购的要玩娱乐过去以页游平台商起家，在行业地位领先，同时要玩也是页游平台中最早布局手游的公司，目前已经进入收获期，手游的规模配置在国内已经属于大中型手游公司。

2014 年计划上线的手游产品有 15 款左右，2/3 自研、1/3 代理，大多都是重度游戏。自研的《迷你帝国》(类 COC 产品)已经被腾讯独家代理，获准第一批上腾讯海纳平台首发，目前正在平台内测中，如果效果良好，有望登上微信平台。另一款主打游戏《王者使命》预计 5、6 月份也会推出。

4. 大唐电信跟随国外汽车电子芯片巨头恩智浦，弥补国内汽车电子芯片领域的空白。

大唐电信与业内技术领先的芯片制造商合作，通过组建合资公司的方式快速切入汽车电子领域，是一种科学的选择。

证券分析师： 马军

执业编号： S0360512110002

Tel: 010-66500868

Email: majun@hczq.com

研究助理： 束海峰

Tel: 010-66500831

Email: shuhaifeng@hczq.com

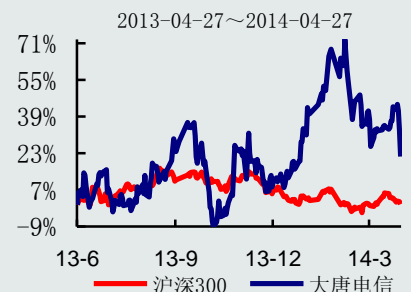
投资评级

投资评级:	强推
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	74171
流通 A 股/B 股(万股)	45086/0
资产负债率(%)	71.2%
每股净资产(元)	3.15
市盈率(倍)	52.78
市净率(倍)	3.86
12 个月内最高/最低价	16.76/7.89

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《半导体板块整体业绩靓丽，好行业里面的稀缺标的》 2014-04-20
- 《跟随国外汽车电子芯片巨头恩智浦，进军全球汽车电子芯片产业链》 2014-02-17
- 《转型步入正轨，集成电路和游戏成为业务发展重点》 2014-01-22
- 《四大业务板块推动公司发展，重点关注移动互联网和芯片领域》 2014-01-07

一方面有利于充分借鉴国外成熟的技术。作为全球领先的集成电路设计企业，恩智浦技术优势明显，专利布局广泛。合作有利于提升自身集成电路设计领域技术优势，增强公司核心竞争力，特别是模拟电路设计领域的技术实力。另外，合资公司将基于恩智浦在研产品继续开发，可缩短汽车电子芯片产品研发周期，抢得市场先机。

另一方面有利于挖掘国际市场运作资源与经验。借助恩智浦与国外的汽车厂商和零部件厂商良好的合作关系，迅速切入汽车电子市场，进一步开拓合资公司的海外市场。通过合资公司设立，学习和借鉴恩智浦国际市场供应链管理体系，快速积累芯片设计产业运作流程经验。

综上所述，我们认为公司随着自身资产负债结构发生改变，现金流量逐渐转好，财务费用下滑将带来利润直接的上升，同时公司本身业务处于一个快速上升阶段，我们预测公司 2014、2015EPS 分别为 0.56、0.65，对应的估值为 25 倍、21 倍。

风险提示

1. 公司收购业务的整合风险：公司 2012 年之后连续进行多项收购，并购进来的业务和现有业务之间的协同效应的体现还有待观察。
2. 公司自身财务结构难以好转。公司由于过去历史上出现连续两年的亏损，目前的历史包袱问题依然存在，每年预计有 1.3 亿左右支出与此有关。未来如果公司持续重组并购，这一问题有望得以解决，但也存在一定不确定性。
3. 管理体制的风险。公司目前是国有控股企业，管理层领导没有相应的股份，受制于国有体制的原因，工资水平短期也难以实现市场化，存在着管理层缺乏激励的风险。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	8181	8931	10909	12657
现金	1358	1810	2037	2332
应收账款	4316	3978	5109	6071
其它应收款	218	297	360	390
预付账款	617	812	1020	1171
存货	1423	1774	2076	2324
其他	249	261	307	369
非流动资产	2969	2710	2789	2816
长期投资	214	188	187	196
固定资产	804	729	649	567
无形资产	1030	1135	1203	1292
其他	921	658	751	762
资产总计	11149	11641	13699	15473
流动负债	7900	7536	8844	9631
短期借款	4738	3775	4676	4796
应付账款	1646	1654	2104	2394
其他	1515	2108	2064	2441
非流动负债	741	945	1101	1379
长期借款	500	617	822	1096
其他	241	328	279	283
负债合计	8641	8481	9945	11010
少数股东权益	201	214	229	247
股本	742	884	884	884
资本公积金	2314	2314	2314	2314
留存收益	-745	-249	329	1021
归属母公司股东权益	2308	2947	3525	4216
负债和股东权益	11149	11641	13699	15473

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-152	1324	-260	501
净利润	200	510	593	710
折旧摊销	323	272	289	300
财务费用	260	247	246	285
投资损失	-23	-18	-25	-22
营运资金变动	-1006	268	-1344	-769
其它	95	46	-18	-3
投资活动现金流	-858	-14	-334	-311
资本支出	857	0	0	0
长期投资	-43	-26	-1	10
其他	-44	-41	-336	-301
筹资活动现金流	1117	-858	821	105
短期借款	1411	-963	901	120
长期借款	500	117	206	274
普通股增加	0	142	0	0
资本公积增加	-15	0	0	0
其他	-779	-153	-286	-289
现金净增加额	104	452	227	295

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7915	9102	10923	12561
营业成本	6501	7282	8651	9923
营业税金及附加	29	31	41	45
营业费用	327	364	459	502
管理费用	662	728	983	1068
财务费用	260	247	246	285
资产减值损失	96	63	69	76
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	18	25	22
营业利润	64	405	500	684
营业外收入	203	250	260	238
营业外支出	1	2	2	1
利润总额	265	653	758	920
所得税	66	144	165	210
净利润	200	510	593	710
少数股东损益	44	13	15	18
归属母公司净利润	156	497	578	692
EBITDA	647	924	1035	1269
EPS (元)	0.21	0.56	0.65	0.78

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	28.0%	15.0%	20.0%	15.0%
营业利润	4296.5%	534.1%	23.5%	36.8%
归属母公司净利润	-7.9%	219.1%	16.4%	19.7%
获利能力				
毛利率	17.9%	20.0%	20.8%	21.0%
净利率	2.0%	5.5%	5.3%	5.5%
ROE	6.7%	16.9%	16.4%	16.4%
ROIC	3.8%	8.6%	7.9%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	77.5%	72.9%	72.6%	71.2%
净负债比率	60.62%	52.63%	55.75%	53.88%
流动比率	1.04	1.19	1.23	1.31
速动比率	0.86	0.95	1.00	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.80	0.86	0.86
应收帐款周转率	2	2	2	2
应付帐款周转率	4.47	4.41	4.60	4.41
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.56	0.65	0.78
每股经营现金	-0.17	1.50	-0.29	0.57
每股净资产	2.61	3.33	3.99	4.77
估值比率				
P/E	82.08	25	21	17
P/B	5.53	5.16	4.32	3.61
EV/EBITDA	26	18	16	13

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	杨晓昊	机构销售总监	010-66500808	yangxiaohao@hcq.com
	石墨飞	机构销售经理	010-66500836	shizhaofei@hcq.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcq.com
	赵翌帆	机构销售经理	010-66500809	zhaoyifan@hcq.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	Zhangchunhui@hcq.com
	梁岩涛	机构销售经理	010-66500807	liangyantao@hcq.com
广深	李涛	机构销售总监	0755-82027736	litao@hcq.com
	张娟	机构销售经理	0755-82828570	zhangjuan@hcq.com
	孔令瑶	机构销售经理	0755-83715429	konglingyao@hcq.com
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	diaojiannan@hcq.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcq.com
	余洋	机构销售经理	0755-83186870	yuyang1@hcq.com
	刘洪军	创新业务销售	0755-82027738	liuhongjun@hcq.com
上海	王维昌	机构销售副总监	021-50111907	wangweichang@hcq.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcq.com
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	wuliping@hcq.com
	熊俊	机构销售经理	021-50157561	xiongjun@hcq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558