京信通信（2342）

更新報告

買入

2008 年 6 月 3 日

直接受益於電信重組和 3G 建設，公司營收將大增

- **重組方案公佈，預計年底發 3G 牌照：**6 月 2 日中國電信、中國聯通、中國網通分別公佈了關於收購 CDMA 業務和重組的具體方案，預計 9 月份將提交各公司股東大會投票表決，獲得通過應該在情理之中。根據 5 月 24 日三部委聯合發出的“關於深化電信體制改革的通告”精神，監管部門很可能在 08 年第四季度正式發出 3 張 3G 牌照。
- **3G 發牌後各運營商將加大對移動通信網路建設的投入：**重組後我們預計三大運營商將加大對移動通信領域的投資規模，一方面是繼續提高 2G 的覆蓋範圍和服務品質，另一方面是 3G 的建網將正式啓動。我們預計未來三年的總體投資規模約爲 6219 億元，年均複合增長率將由 03 至 07 年的 17.9%增加到 23.1%。
- **未來 3 年收入年均複合增長 30.7%：**由於京信在移動優化覆蓋領域的行業龍頭地位和各項競爭優勢（詳情參見我們的首次報告），公司將直接受益於三大運營商對移動網路建設投入的增加，我們預計公司未來三年國內業務的年均複合增長率將有望達到 22.7%，高於我們在首次報告中 12.4%的預測（當時重組及 3G 還不明朗）。
- **目標價調高至 3.72 港元，評級爲買入：**由於重組和 3G 建設給公司帶來的直接收入增加，我們將公司在國內業務方面未來 3 年的年均複合收入增長率由原來的 12.4%調高至 22.7%，同時維持海外業務收入預測不變。我們預測公司 08-10 年每股收益的複合增長率可達 31.7%，我們按照 PE 法爲其估值，將目標價上調至 3.72 港元，此目標價相當於 09 年預期每股盈利的 9 倍，08 年 14.3 倍 PE，0.45 PEG。該目標價與現價相比，有 46%的上升空間，維持投資評級爲買入。

★ 1 港元=0.89 元人民幣

第一上海研究部

86755-33367016

主要資料

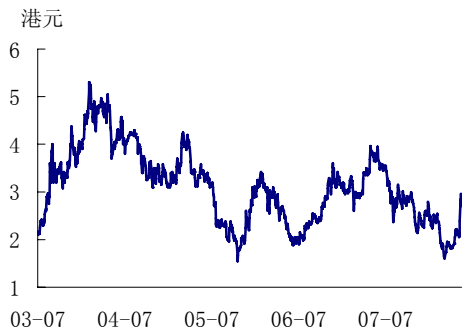
行業	資訊科技
股價	2.55 港元
目標價	3.72 港元
	(+46.0%)
股票代碼	2342
市值	22.75 億港元
已發行股本	8.92 億股
52 周高/低	4.00 港元/1.53 港元
每股淨現值	1.99 港元
主要股東	霍東齡 (44.2%)
	張躍軍（11.4%）

盈利摘要

截止12月31日財政年度	06年历史	07年历史	08年预测	09年预测	10年预测
总营收（百万港币）	1,550	1,768	2,152	2,904	3,945
变动	32.5%	14.1%	21.7%	34.9%	35.8%
净利润（百万港币）	131	192	223	316	438
每股盈利（港币）	0.16	0.22	0.26	0.37	0.51
变动	59.5%	43.6%	16.3%	41.9%	38.5%
基于2.55港元的市盈率(倍)	16.4	11.4	9.8	6.9	5.0
每股派息（港币）	0.05	0.06	0.07	0.10	0.14
股息现价比率（%）	1.97%	2.63%	3.22%	4.57%	6.34%

資料來源：公司資料，第一上海估計

股價表現



來源：澎博

附錄 1：主要財務報表

損益表

<港币百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2006年 实际	2007年 实际	2008年 预测	2009年 预测	2010年 预测
收入	1,550	1,768	2,152	2,904	3,945
毛利	587	681	839	1,141	1,558
其他业务收入	12	24	24	23	21
销售及管理费用	(428)	(498)	(603)	(807)	(1,081)
其他支出	(7)	(2)	(2)	(2)	(2)
营运收入	164	206	259	355	497
财务开支	(16)	(8)	(14)	(10)	(19)
联营公司					
税前盈利	148	198	244	345	478
所得税	(17)	(7)	(22)	(29)	(39)
少数股东应占利润	(0)	1	0	0	0
净利润	131	192	223	316	438
折旧及摊销	49	58	71	74	91
EBITDA	197	256	315	419	568
增长					
总收入 (%)	32.5%	14.1%	21.7%	34.9%	35.8%
EBITDA (%)	47.9%	29.6%	23.3%	33.0%	35.6%

财务分析

	2006年 实际	2007年 实际	2008年 预测	2009年 预测	2010年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	37.8%	38.5%	39.0%	39.3%	39.5%
EBITDA 利率 (%)	12.7%	14.4%	14.6%	14.4%	14.4%
净利率(%)	8.5%	10.8%	10.4%	10.9%	11.1%
营运表现					
销售及管理费用/收入(%)	27.6%	28.1%	28.0%	27.8%	27.4%
实际税率 (%)	11.2%	3.6%	8.8%	8.4%	8.3%
股息支付率 (%)	19.1%	20.0%	28.0%	28.0%	28.0%
库存周转	225	230	222	186	164
应付账款天数	162	176	156	122	95
应收账款天数	172	200	199	179	165
财务状况					
净负债/股本	0.73	0.62	0.59	0.52	0.51
收入/总资产	0.64	0.64	0.67	0.80	0.93
总资产/股本	1.73	1.62	1.59	1.52	1.51
盈利对利息倍数	8	24	16	33	23

资产负债表

<港币百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2006年 实际	2007年 实际	2008年 预测	2009年 预测	2010年 预测
现金	493	374	530	423	396
应收账款	840	1,100	1,248	1,597	1,972
存货	618	755	839	958	1,183
其他流动资产	131	115	104	99	94
总流动资产	2,083	2,344	2,723	3,078	3,646
固定资产	258	294	388	425	466
无形资产	27	37	38	38	38
长期投资	2	2	2	2	2
其他	47	83	69	69	69
总资产	2,417	2,759	3,219	3,612	4,221
应付帐款	501	548	576	605	635
短期银行贷款	153	89	150	100	200
短期负债	356	410	464	521	590
其他短期负债	0	0	0	0	0
总短期负债	1,010	1,048	1,190	1,226	1,425
长期银行贷款	0	0	0	0	0
其他负债	0	7	0	0	0
总负债	1,010	1,054	1,190	1,226	1,425
少数股东权益	8	7	7	7	7
股东权益	1,399	1,698	2,023	2,379	2,789
每股账面值	1.7	2.0	2.4	2.8	3.3
营运资金	1,072.9	1,296.3	1,533.3	1,852.6	2,220.9

现金流量表

<港币百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2006年 实际	2007年 实际	2008年 预测	2009年 预测	2010年 预测
EBITDA	197	256	315	419	568
融资成本	(16)	(8)	(14)	(10)	(19)
营运资金变化	(80)	(291)	(156)	(383)	(504)
所得税	(17)	(7)	(22)	(29)	(39)
其他	19	1	29	24	34
营运现金流	104	(50)	152	22	39
资本开支	(94)	(49)	(80)	(37)	(41)
其他投资活动	184	(15)	3	0	(1)
投资活动现金流	90	(64)	(77)	(37)	(42)
负债变化	(59)	(82)	47	(60)	81
股本变化	17	31	17	17	17
股息	(25)	(38)	(62)	(89)	(123)
其他融资活动					
融资活动现金流	(68)	(89)	1	(132)	(25)
现金变化	126	(203)	76	(147)	(28)
期初持有现金	314	493	374	530	423
汇兑变化	52	85	80	40	0
期末持有现金	493	374	530	423	396

資料來源：公司資料，第一上海預測

本報告不可對加拿大、日本、美國地區及美國籍人士發放

第一上海證券有限公司
香港中環德輔道中 71 號
永安集團大廈 19 樓
電話: (852) 2522-2101
傳真: (852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司(“第一上海”)編制並只作私人傳閱。未經批准，不得以任何方式使用或轉載本報告之任何內容。此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用，並非作爲或被視爲出售或購買或認購證券或其他金融票據的邀請或向人作出邀請或構成對任何人的投資建議。此報告的內容並未有考慮到個別的投資者的投資取向，財務情況或任何特別需要。此報告所載資料在刊出時皆被第一上海認爲可靠，但第一上海不能擔保其準確性或完整性，而第一上海不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會因應不同的假設或因素發出其他與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。第一上海或其雇員將不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會持有此報告內所提及到的證券或投資項目。

©2008 第一上海證券有限公司 版權所有。保留一切權利。