

龙头×市场=发展

事件：2009年2月19日，我们赴公司与管理层就公司今年经营情况及明年经营展望进行了充分沟通。

我们的观点：

- 公司业务主要包括：自主知识产权的软件开发与实施、信息集成系统、第三方软件的实施与应用。
- 公司软件产品涉及到基础财务管理、财务应用、物资管理、电力专业管理，对电力行业的信息化需求基本做到的全覆盖，从应用规模上包括企业级、集团级以及决策支持层次的产品。
- 由于电网行业自上而下的管理体制，公司的软件产品在电网行业具有较强的竞争力，而发电行业由于管制体制较为分散，信息化市场竞争相对要激烈，但是未来信息化建设空间较大。
- 公司在电力行业管理软件的市场占有率达到了 81.8%，其中财务基础软件与 ERP 产品在国内覆盖率非常高，覆盖省份超过 20 个以上。通用财务软件更换的周期一般为 3 年。
- 公司高度重视服务业务在公司未来发展中的作用，09 年实行全面的服务转型，预计 08 年服务业务收益实现了大幅增长。目前，公司向客户提供服务的业务类型主要有派遣员工服务客户以及承接客户服务项目，前者按照服务人员数量结算服务收入，后一种以项目合同价计入服务收入。
- 公司业务开展中垫款情况良好，软件产品销售往往在客户下单才销售；软件服务业务收入一般为定期结算；系统集成业务垫款很少，主要受益于电力企业支付能较强；定制软件开发业务先期垫款较多，往往是按照合同进度或者完工百分比结算业务。
- 对于国电推进的 SG186 项目，公司的财务软件客户没有收到负面冲击出现分流，同时公司针对 SG186 项目的财务管控模块未来具有较大的发展空间，该系统将应用到市级电力公司，同时对于直属县级公司也将应用该系统。预计未来 2-3 年将进入。
- 公司是国内从事电力行业信息化建设的龙头企业，由于考虑到电力行业庞大的市场空间与公司的市场地位。我们预计公司主营业务 08、09 年每股收益分别为 0.66、0.80 元，维持“买入”的投资评级。
- 风险提示：电力行业信息化市场竞争激烈，市场参与者大幅增加；公司人员规模增长不能满足主营业务增长需要



东方证券
ORIENT SECURITIES

童胜

计算机软硬件行业资深分析师

8621-63325888 × 6094

tongsheng@orientsec.com.cn

陈刚

首席分析师

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009年2月20日) 17.54 元

目标价格 (6个月) 20.00 元

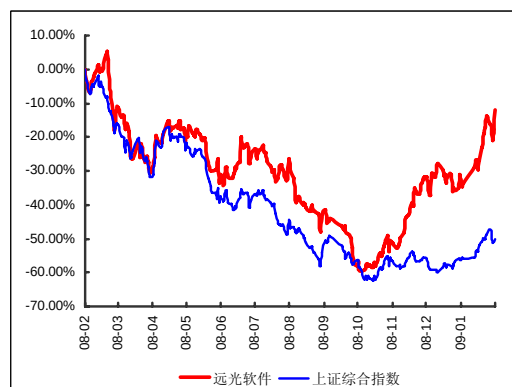
总股本/A 股 (万股) 10982/10982

国家/地区 中国

行业 计算机软硬件

报告日期 2009年2月21日

股价表现



财务预测

	2007A	2008E	2009E
营业收入 (百万元)	155	213	267
增长比率 (%)	25%	37%	25%
净利润 (百万元)	56	73	88
增长比率 (%)	43%	31%	22%
每股收益 (元)	0.51	0.66	0.80
市盈率(X)	34.70	26.54	21.80

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	289	316	361	461
现金	239	251	281	371
应收账款	37	51	64	74
其它应收款	4	5	6	7
预付账款	1	1	1	1
存货	0	0	0	0
其他	8	8	8	8
非流动资产	110	150	206	217
长期投资	63	63	63	63
固定资产	42	79	132	141
无形资产	4	7	9	12
其他	1	1	1	1
资产总计	399	466	567	678
流动负债	52	68	80	89
短期借款	0	0	0	0
应付账款	5	7	9	10
其他	47	61	71	79
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
负债合计	53	68	80	89
少数股东权益	1	1	2	3
股本	110	110	110	110
资本公积	119	119	119	119
留存收益	117	167	256	357
归属母公司股东权益	345	396	484	586
负债和股东权益	399	466	567	678

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	65	57	73	88
净利润	56	73	89	102
折旧摊销	4	5	9	12
财务费用	-2	-10	-11	-13
投资损失	-12	-12	-12	-12
营运资金变动	17	-4	-6	-5
其它	2	5	4	3
投资活动现金流	-64	-33	-54	-12

利润表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	155	213	267	305
营业成本	33	49	59	67
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	29	38	47	54
管理费用	50	62	77	89
财务费用	-2	-10	-11	-13
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	12	12	12	12
营业利润	55	81	98	113
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	62	81	98	113
所得税	6	8	9	11
净利润	56	73	89	102
少数股东损益	0	1	1	1
归属于母公司净利润	56	73	88	101
EBITDA	58	76	97	112
EPS (元)	0.51	0.66	0.80	0.92

主要财务比率

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
成长能力				
营业收入	24.6%	37.1%	25.2%	14.5%
营业利润	48.6%	45.8%	21.7%	14.9%
归属于母公司净利润	43.5%	30.7%	21.7%	14.9%
获利能力				
毛利率	78.8%	77.2%	77.7%	78.0%
净利率	9.8%	35.7%	34.0%	33.1%
ROE	16.1%	18.3%	18.2%	17.3%
ROIC	149.6%	93.7%	65.4%	67.9%
偿债能力				
资产负债率	13.2%	14.7%	14.2%	13.1%
净负债比率				
流动比率	5.55	4.66	4.52	5.20
速动比率	5.55	4.66	4.52	5.20
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.49	0.52	0.49

资本支出	10	42	62	20	应收账款周转率	4	4	4	3
长期投资	-54	0	0	0	应付账款周转率	6.66	8.29	7.66	7.38
其他	-107	8	8	8	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-41	-12	11	13	每股收益	0.51	0.66	0.80	0.92
短期借款	-18	0	0	0	每股经营现金流	0.59	0.52	0.67	0.80
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.15	3.61	4.41	5.33
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	34.70	26.54	21.80	18.98
其他	-23	-12	11	13	P/B	5.58	4.86	3.98	3.29
现金净增加额	-40	11	31	89	EV/EBITDA	28	21	17	14

分析师承诺

童胜：计算机软硬件行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn