

新的一页已经翻开

- 今日公布 08 年年报数据，本期实现营业收入 6.68 亿元，同比增长 16.81%，实现归属于母公司的净利润为 1.34 亿元，同比增长 6.07%，每股收益为 0.45 元。
- **收入增速仍然下滑，单季收入出现增长：**今年各季度单季收入增速波动较大，在一季度实现 152.36% 的高速增长后，其后两个季度收入都是负增长，第四季度实现恢复增长，这与 07 年下半年券商第三方存管需求集中释放有关。就细分产品来看，软件与服务保持 37% 的正常增长，而系统集成则出现了大幅增长，预计与客户在不同领域集中投资有关。
- **主营业务毛利率大幅提升，盈利能力突出：**主营业务综合毛利率 08 年有大幅提升，由 07 年的 55% 上升到 08 年的 65%，规模效应与软件产品边际利润率较高是主要原因。就细分产品而言，软件产品毛利率有 2.57 个百分点的提升，但是由于该项收入结构中占比很高，因此对综合毛利率影响较大。公司的软件产品涉及集中交易、投资管理、理财平台、网上交易、内部风控、数据分析等方面，能够满足客户不同层次与种类的需求。随着未来国内金融行业 IT 投入不断向软件产品与服务倾斜，公司的盈利能力将持续提升。
- **费用控制需要加强：**本期不同费用项目控制上差别较大，销售费用同比上升 13%，而管理费用增长 37%，大大高于收入增速，一方面公司 08 年人员增长 19%，另一方面新的劳动法实施将增加 20% 的人力成本支出。三项费用综合同比增长 26%，高于收入增速。希望未来能够进一步加强费用控制。
- **加大研发、储备未来：**公司建立了自己的研究所，规模约为 200 人。长期在产品研发上持续投入，08 年获得“离散数据集中处理系统”等三项专利产品授权。目前集中力量研发基于 Oracle 的新一代集中交易系统，国家预计将投入研发费用近 6000 万，系统预计今年面市，将成为未来销售的主力产品。我们认为公司在新产品的研发与储备上远远超过竞争对手，在资本市场金融创新不断推进的大环境下，公司拥有更广阔的发展空间。
- 我们预计公司主营业务 2009、2010 年每股收益分别为 0.53、0.69 元，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：受到资本市场影响，证券与基金行业信息化投入大幅减少。



东方证券
ORIENT SECURITIES

童胜

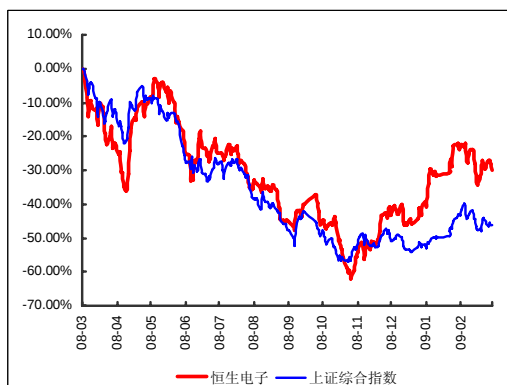
计算机软硬件行业资深分析师
8621-63325888 × 6094
tongsheng@orientsec.com.cn

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 3 月 12 日)	13.26 元
目标价格 (6 个月)	15.00 元
总股本/A 股 (万股)	29702/29702
国家/地区	中国
行业	计算机软硬件
报告日期	2009 年 3 月 13 日

股价表现



财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	669	742	876	1057
增长率 (%)	17%	11%	18%	21%
净利润 (百万元)	133	159	205	246
增长率 (%)	6%	19%	29%	20%
每股收益 (元)	0.45	0.53	0.69	0.83
市盈率(X)	29.60	24.80	19.21	15.98

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《谨慎面对明年》	2008.12.01
《短期数据不甚乐观》	2008.10.24

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

利润表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	521	718	816	1010	营业收入	572	669	742	876
现金	265	444	526	693	营业成本	258	236	259	288
应收账款	42	49	54	64	营业税金及附加	12	14	15	18
其它应收款	66	77	85	100	营业费用	92	104	115	136
预付账款	4	3	4	4	管理费用	147	201	225	263
存货	18	17	19	21	财务费用	2	-8	-14	-19
其他	128	128	128	128	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	396	301	371	396	公允价值变动收益	9	-29	0	0
长期投资	59	59	59	59	投资净收益	51	19	0	0
固定资产	82	142	200	205	营业利润	118	108	136	186
无形资产	35	65	92	120	营业外收入	26	36	36	36
其他	219	35	19	12	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	917	1019	1187	1406	利润总额	142	143	171	221
流动负债	230	243	254	270	所得税	11	12	14	18
短期借款	51	51	51	51	净利润	130	132	157	203
应付账款	23	21	24	26	少数股东损益	4	-1	-2	-2
其他	156	171	179	193	归属于母公司净利润	126	133	159	205
非流动负债	60	59	59	60	EBITDA	131	113	142	192
长期借款	35	35	35	35	EPS (元)	0.43	0.45	0.53	0.69
其他	25	24	24	25					
负债合计	290	302	313	329					
少数股东权益	36	34	32	30	主要财务比率				
股本	186	297	297	297	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
资本公积	212	212	212	212	成长能力				
留存收益	194	203	362	567	营业收入	65.5%	16.8%	10.9%	18.2%
归属母公司股东权益	591	682	841	1046	营业利润	143.9%	-7.9%	25.6%	36.5%
负债和股东权益	917	1019	1187	1406	归属于母公司净利润	131.4%	5.3%	19.3%	29.1%

现金流量表

单位: 百万元

主要财务比率

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	157	79	159	197
净利润	130	132	157	203
折旧摊销	11	13	20	25
财务费用	2	-8	-14	-19
投资损失	-51	-19	0	0
营运资金变动	46	-8	-8	-18
其它	19	-31	4	6
投资活动现金流	-133	106	-91	-49
筹资活动现金流	10	10	10	10
吸收投资	10	10	10	10
发行债券	0	0	0	0
偿还债务	0	0	0	0
分配股利	0	0	0	0
其它	0	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	34	85	78	138
期初现金及现金等价物余额	231	316	394	532
期末现金及现金等价物余额	265	401	472	670

资本支出	59	42	62	20	应收账款周转率	11	10	10	10
长期投资	-72	-157	0	0	应付账款周转率	11.37	10.53	11.52	11.58
其他	-145	-10	-29	-29	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	20	-5	14	19	每股收益	0.43	0.45	0.53	0.69
短期借款	-9	0	0	0	每股经营现金流	0.53	0.26	0.54	0.66
长期借款	35	0	0	0	每股净资产	1.99	2.30	2.83	3.52
普通股增加	43	111	0	0	估值比率				
资本公积增加	51	0	0	0	P/E	34.68	32.95	27.61	21.39
其他	-100	-116	14	19	P/B	7.41	6.42	5.21	4.19
现金净增加额	43	179	82	167	EV/EBITDA	30	34	27	20

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。

陈刚：首席分析师

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