

未来谨慎乐观

- 今日公布 08 年年报数据，本期实现营业收入 17.26 亿元，同比增长 27.18%，实现归属于母公司的净利润为 3.95 亿元，同比增长 9.70%，每股收益为 0.85 元。
- **收入增速下滑，非经常性损益影响：**08 年国内实体经济出现了大幅波动，由于下游客户涉及各个行业，公司营收也出现较大幅度波动，单季收入增速逐渐下滑，第四季度收入增速仅有 15.56%，低于上半年的 30.19% 以及第三季度的 20.54%；由于国内实体经济景气度未现复苏，我们较为担忧 09 年上半年公司收入增速继续下滑；由于公司在资本市场有大量投资，08 年出现了大幅亏损，同时公司也部分套现持有的北京银行原始股，同时 07 年出售用友大厦的收入并入 08 年结算。扣除以上非经常性损益影响，利润总额同比增长 22.85%，每股收益预计 0.52 元。
- **新产品、新业务面向市场：**公司与 08 年 4 月推出了基于 SOA 架构的新一代中高端 ERP 产品。我们认为创新是 IT 公司发展的最终驱动力，公司先与竞争对手推出应用新型架构的产品，显示了公司深厚的研发积累和发展决心，我们乐观判断随着对该产品推广力度的加大，U9 将逐渐成为公司销售的主力产品和盈利大户；同时，公司今年花费 3.8 亿元并购方正春元，该公司核心产品“国库集中支付系统”处于市场领先地位，收入占全部财政软件收入的 70% 左右，具有行业垄断地位。我们认为通过该项并购，公司一方面实现切入财政软件应用市场的战略举措，由于财政系统 IT 投入收到经济波动影响较小，有利于公司平抑其他行业收入波动的影响，另一方面，公司以 07 年 9 倍市盈率收购该公司，并表后短期内也能够提升公司财务表现，预计该公司未来 3 年能够保持 20% 增长。
- **费用控制较为正常：**本期期间费用情况较为正常，管理费用同比增长 28.3%，而销售费用同比 28.4%，与收入增速基本持平，近几年来，公司费用管理能力逐渐提升。
- **先期指标大幅增长、09 年发展谨慎乐观：**从本期公布的部分先行数据看，应收账款、存货、预收账款同比都出现了大幅增长，预示未来公司有可能有大量项目需要结算。虽然以上数据有并表方正春元的原因，但是总体看，公司业务规模未来有较大的发展空间，我们对 09 年公司发展谨慎乐观。
- 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：新产品和新业务的市场前景还存在不确定性。宏观经济继续底面积，企业 IT 投资持续下滑。



东方证券
ORIENT SECURITIES

童胜

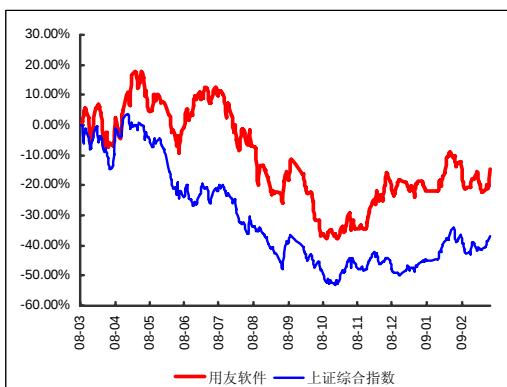
计算机软硬件行业资深分析师
8621-63325888×6094
tongsheng@orientsec.com.cn

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 20 日)	20.94 元
目标价格(6 个月)	24.99 元
总股本/A 股(万股)	46668/46668
国家/地区	中国
行业	计算机软硬件
报告日期	2009 年 3 月 23 日

股价表现



财务预测

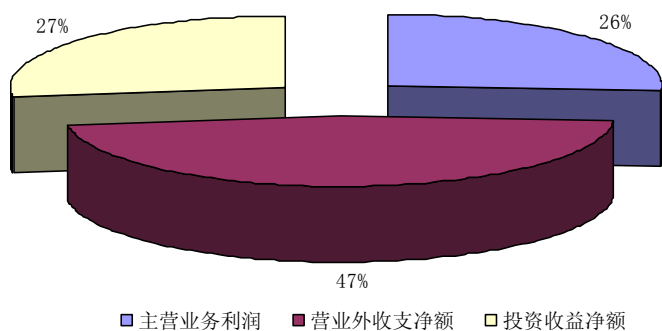
	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1726	1985	2382	2858
增长率(%)	27.18%	15%	20%	20%
净利润(百万元)	395	350	420	504
增长率(%)	9.70%	-11%	20%	20%
每股收益(元)	0.85	0.75	0.90	1.08
市盈率(X)	26.99	30.59	25.49	21.24

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

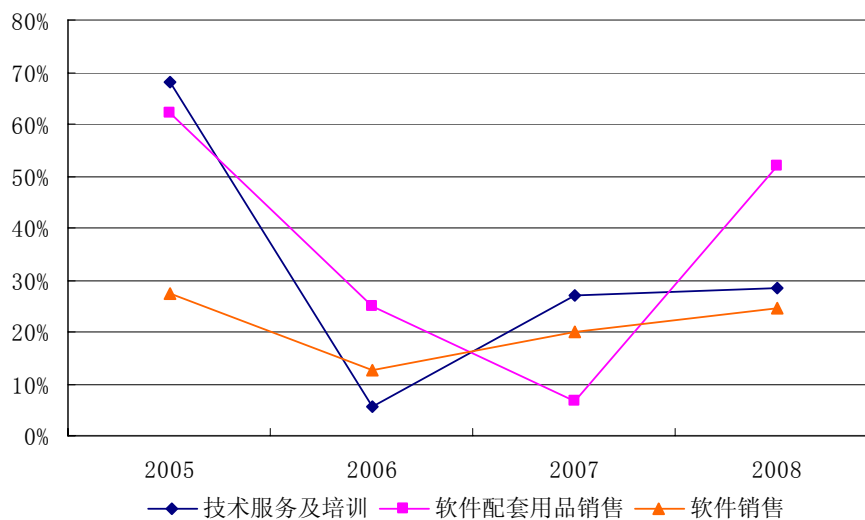
《主业经营情况正常》	2008.10.23
《主业增长乐观》	2008.08.06

图 1：2008 年公司利润表中利润总额构成



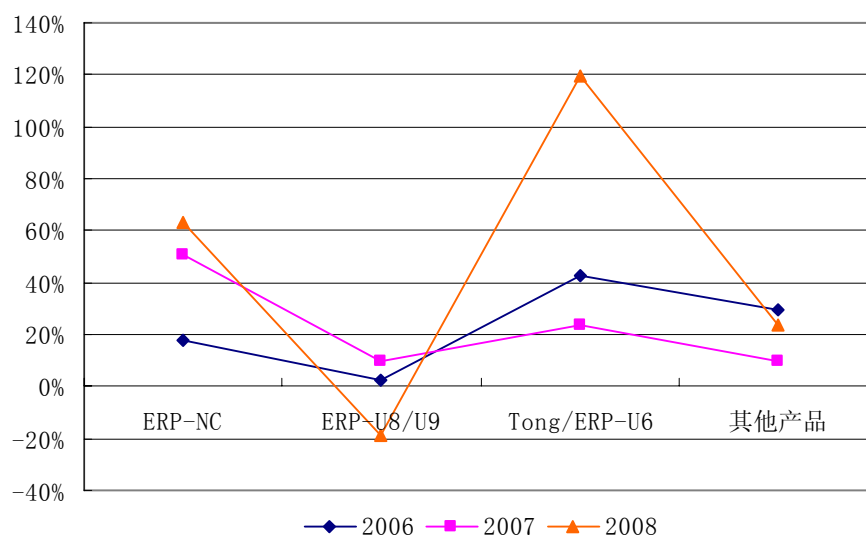
资料来源：东方证券研究所

图 1：2005 年-2008 年公司各主营业务收入增速



资料来源：东方证券研究所

图 1：2006 年-2008 年公司各主要产品收入增速



资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

童胜：计算机软硬件行业资深分析师

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