

形势在好转

研究结论

- 今日公布 09 年中期业绩数据，本期实现营业收入 28.78 亿元，同比增长 15.06%，实现归属于母公司的净利润为 3.15 亿元，同比增长 10.95%，每股收益为 0.34 元，我们之前预计 0.32 元。
- **收入增速出现乐观变化：**本期收入增速虽然低于去年同期 19.05% 的增速，但是相对今年一季度 12.45% 的增速，已经实现环比上升。单季度收入自去四季度 5.33% 的低谷以来，今年各季度呈现逐季上升趋势，显示金融危机对公司的影响已经逐渐减弱，预计下半年的情况会好于此前预期。
- **增值税业务发展情况好转：**从公司各项业务来看，增值税防伪税控设备业务实现 12.65% 的增长，而去年同期该项业务同比下降 7.75%，显示公司该项核心业务已经开始趋于乐观；但是 IC 卡业务延续了去年同期负增长的趋势，下降幅度 5.2%，低于去年同期，同时毛利率情况也不乐观，预计是由于国内二代身份证增量需求逐渐下降导致。由于该项业务在公司收入中占比较低，细分行业的调整对公司影响不大；网络、软件与系统集成业务同比仅增长 1.91%，显示实体经济 IT 投资谨慎影响较大；渠道销售增速达到了 27.19%，是所有细分业务增长最高的，不过相对去年仍然有一定下滑。
- **费用控制情况好转：**公司本期期间费用控制情况正常，管理费用同比增长 14.54%，销售费用同比增长 16.24%，总体看与收入增速类似，与去年同期相比，费用控制力度得到加强。
- **下半年情况谨慎乐观：**总体看公司各项业务受到实体经济景气度波动影响较大，去年四季度是公司经营低谷，但是随着实体经济趋于乐观，公司各项业务发展情况趋于稳定。下半年如果经济形势进一步乐观后，对公司业务发展将更为有利。我们对下半年公司业务发展趋于乐观保持谨慎乐观判断。
- 我们维持对于公司的盈利预测，预计公司 2009、2010 年每股收益分别为 0.75、0.90 元，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：政府相关部门对于一般纳税人的认定标准的修订政策迟迟不能推出，从而影响公司增值税税控设备的销售。公司非核心业务的发展具有一定不确定性。



东方证券
ORIENT SECURITIES

童胜

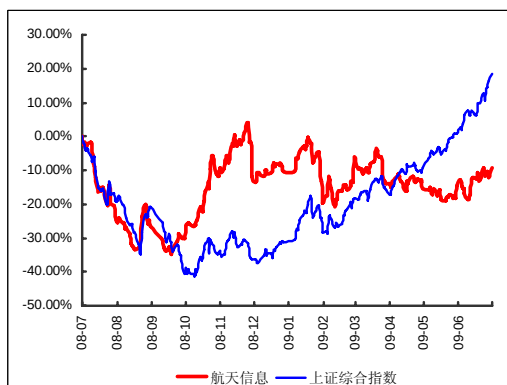
计算机软硬件行业资深分析师
8621-63325888 × 6094
tongsheng@orientsec.com.cn

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 7 月 28 日)	17.48
目标价格 (6 个月)	24.00
总股本/A 股 (万股)	92340/92340
国家/地区	中国
行业	计算机软硬件
报告日期	2009 年 7 月 29 日

股价表现



财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	5931	7225	8870	10453
增长比率 (%)	23%	22%	23%	18%
净利润 (百万元)	553	695	833	1037
增长比率 (%)	18%	26%	20%	25%
每股收益 (元)	0.90	0.75	0.90	1.12
市盈率(X)	18.8	22.5	18.7	15.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3706	5035	6074	7294
现金	2571	3620	4331	5248
应收账款	288	361	444	523
其它应收款	96	116	142	167
预付账款	198	259	320	374
存货	537	661	816	956
其他	0	0	0	0
非流动资产	989	1015	1095	1176
长期投资	165	183	203	226
固定资产	519	551	576	596
无形资产	103	144	177	209
其他	37	0	0	0
资产总计	4696	6050	7169	8471
流动负债	516	370	370	370
短期借款	2	0	0	0
应付账款	279	0	0	0
其他	234	370	370	370
非流动负债	113	7	10	13
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	1189	1532	1804	2050
少数股东权益	441	520	617	739
股本	616	923	923	923
资本公积	572	572	572	572
留存收益	1878	2503	3253	4186
归属母公司股东权益	3065	3999	4748	5682
负债和股东权益	4696	6050	7169	8471

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	669	845	1036	1285
净利润	724	869	1041	1297
折旧摊销	63	73	78	76
财务费用	-25	-31	-37	-45
投资损失	-35	-27	-30	-34
营运资金变动	-82	-69	-53	-54
其它	0	0	0	0
投资活动现金流	-31	-71	-128	-124

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5931	7225	8870	10453
营业成本	4477	5510	6799	7967
营业税金及附加	65	79	98	115
营业费用	197	238	284	324
管理费用	439	522	632	733
财务费用	-25	-31	-37	-45
资产减值损失	28	3	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	35	27	30	34
营业利润	786	929	1121	1388
营业外收入	34	43	44	63
营业外支出	5	7	9	10
利润总额	815	965	1157	1441
所得税	91	97	116	144
净利润	724	869	1041	1297
少数股东损益	170	174	208	259
归属于母公司净利润	553	695	833	1037
EBITDA				
EPS (元)	0.90	0.75	0.90	1.12

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	22.93%	21.81%	22.78%	17.84%
营业利润	20.06%	18.19%	20.69%	23.82%
归属于母公司净利润	17.57%	25.56%	19.85%	24.54%
获利能力				
毛利率	24.52%	23.73%	23.35%	23.78%
净利率	9.8%	12.20%	12.02%	11.74%
ROE	18.05%	17.38%	17.54%	18.26%
ROIC	48.16%	55.35%	57.07%	63.32%
偿债能力				
资产负债率	25.32%	25.32%	25.16%	24.20%
净负债比率				
流动比率	3.90	4.35	4.25	4.36
速动比率	3.33	3.78	3.68	3.79
营运能力				
总资产周转率	1.26	1.19	1.24	1.23

资本支出	-168	-138	-132	-127	应收账款周转率	21	22	22	22
长期投资	19	9	10	11	应付账款周转率				
其他	118	57	-6	-9	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-270	275	-197	-244	每股收益	0.90	0.75	0.90	1.12
短期借款	-26	-2	0	0	每股经营现金流				
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.98	4.33	5.14	6.15
普通股增加	308	308	0	0	估值比率				
资本公积增加	-357	0	0	0	P/E	18.8	22.5	18.7	15.1
其他	-194	-31	-197	-244	P/B	3.4	3.9	3.3	2.7
现金净增加额	368	1049	711	917	EV/EBITDA				

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。

法律声明

本报告仅供东方证券研究所有限公司（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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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