

基础稳定、期待机遇

事件：2009年7月28日，我们赴公司与董事会秘书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：

- **受益电信投资还需要时间**：今年上半年公司来自电信行业的业务增长20%左右，由于目前国内电信运营商正在大规模建设3G网络，目前看主要受益的仍然是设备商。从产业链投资顺序来看，IT类投资需要时间。特别是目前3G用户数量仍然较少、3G增值服务需求较少，一旦终端用户数量达到千万级，公司受益幅度将大幅增加。同时3G增值服务队服务内容存储要求也远远高于2G时代，一旦产业成熟相关设备的强劲需求能够支撑实现稳定、优质发展。
- **邮政业务潜力巨大**：公司邮政业务目前主要在整合内部资源、理顺机制，从需求上来看，邮政系统IT建设缺口较大，但是由于其自身市场化程度较低，业务需求提炼、规划能力有待提高，这对公司系统设计与分析能力提出了较高要求。由于公司是目前邮政信息化建设的主要合作伙伴，目前在邮政派驻200余名开发人员，一旦相关关系与模式理顺，未来发展空间非常大。
- **ORACLE与SUN合并对公司有利**：今年ORACLE宣布了对SUN的并购。相对之前IBM对SUN的并购案，公司认为该方案对公司有利因素增加，SUN与ORACLE都是公司主要的原厂商，目前来自这两家的收入占到了公司主营收入的50%，两者的合并对于公司原厂关系维护较为有利。同时公司现在也会加大与IBM的合作力度，但是推广行业将避开电信行业。
- **对ASL公司的整合非常关键**：公司对ASL公司的并购推进顺利，公司对于该公司IT服务以及软件开发的经验非常看重，如果对ASL公司业务能够梳理并且成功移植到公司现有业务中，对公司未来在国内着重开展IT服务于软件开发业务有很大的帮助，同时公司利用国内低成本人力资源，也能够帮助ASL降低各方面成本，总体看，如果能够较好整合，将实现1+1>2的协同效果。
- 不考虑ASL公司财务并表因素，我们预计公司主营业务09、10年每股收益分别为0.53、0.60元，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：电信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 x 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31日) 13.81元

目标价格(6个月) 15.00元

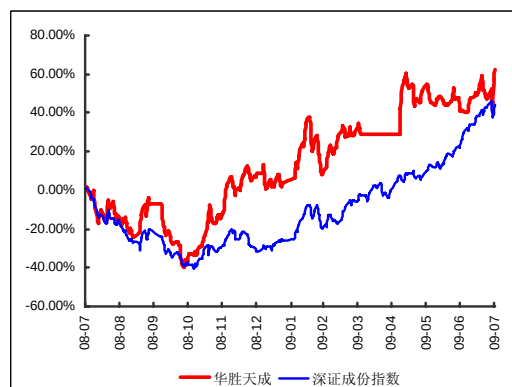
总股本/A股(万股) 46102/46102

国家/地区 中国

行业 计算机硬件

报告日期 2009年7月31日

股价表现



财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2945	3307	3891	4384
增长比率(%)	31%	12%	18%	13%
净利润(百万元)	202	243	275	319
增长比率(%)	13%	20%	13%	16%
每股收益(元)	0.48	0.53	0.60	0.69
市盈率(X)	28.6	26.1	23.2	20.0

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	2562	2991	3318	3628
现金	881	1231	1371	1540
应收账款	342	377	444	500
其它应收款	45	50	58	66
预付账款	83	53	62	70
存货	971	1006	1061	1091
其他	0	0	0	0
非流动资产	111	113	119	144
长期投资	14	14	14	14
固定资产	65	67	68	70
无形资产	22	23	26	48
其他	0	0	0	0
资产总计	2674	3104	3437	3772
流动负债	678	370	370	370
短期借款	93	0	0	0
应付账款	510	0	0	0
其他	75	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	1253	1512	1623	1712
少数股东权益	21	4	4	5
股本	419	461	461	461
资本公积	434	393	393	393
留存收益	547	734	946	1191
归属母公司股东权益	1400	1588	1799	2045
负债和股东权益	2674	3104	3427	3762

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	233	264	258	328
净利润	202	245	276	321
折旧摊销	12	17	19	27
财务费用	-9	-10	-11	-12
投资损失	-11	-7	-7	-7
营运资金变动	-68	9	-30	-12
其它	97	0	0	0
投资活动现金流	-16	-12	-17	-45

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2945	3307	3891	4384
营业成本	2326	2647	3122	3519
营业税金及附加	27	30	36	40
营业费用	254	291	342	386
管理费用	64	88	107	107
财务费用	-9	-10	-11	-12
资产减值损失	29	2	2	3
公允价值变动收益	-39	0	0	0
投资净收益	11	7	7	7
营业利润	225	266	300	348
营业外收入	7	7	8	9
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	231	272	307	356
所得税	28	27	31	36
净利润	202	245	276	321
少数股东损益	0	1	1	2
归属于母公司净利润	202	243	275	319
EBITDA				
EPS (元)	0.48	0.53	0.60	0.69

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	31.29%	12.28%	17.66%	12.67%
营业利润	14.29%	18.02%	12.75%	16.23%
归属于母公司净利润	13.30%	20.45%	12.85%	16.14%
获利能力				
毛利率	21.03%	19.97%	19.77%	19.73%
净利率	9.8%	6.87%	7.40%	7.10%
ROE	14.44%	15.33%	15.27%	15.60%
ROIC	25.10%	26.02%	25.51%	26.96%
偿债能力				
资产负债率	46.85%	48.72%	47.22%	45.38%
净负债比率				
流动比率	2.18	2.63	2.66	2.71
速动比率	1.35	1.74	1.81	1.90
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.07	1.13	1.16

资本支出	-15	-20	-23	-51	应收账款周转率	10	9	9	9
长期投资	-3	7	7	7	应付账款周转率				
其他	1	1	-1	-2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	3	98	-100	-114	每股收益	0.48	0.53	0.60	0.69
短期借款	38	-93	0	0	每股经营现金流				
长期借款	-3	0	0	0	每股净资产	3.34	3.44	3.90	4.44
普通股增加	70	42	0	0	估值比率				
资本公积增加	-69	-42	0	0	P/E	28.63	26.15	23.17	19.95
其他	-34	190	-100	-114	P/B	4.13	4.01	3.54	3.11
现金净增加额	220	349	140	169	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。

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