

转机已经不远

公司近日公布 09 年中期报告，本期实现主营业务收入 7.66 亿元，同比增长 12%，实现净利润 3.28 亿元，同比增长 192%，扣除非经常性损益后净利润为 9180.44 万元，同比下降 11%。每股收益 0.54 元，我们此前预计 0.57 元。

我们的观点：

- **单季度收入继续下滑，盈利状况出现好转：**本期公司主营收入增速为 12%，低于一季度 13.9% 的增速，就单季度而言，二季度收入增速为 10.4%，仍然没有扭转收入增速下滑趋势。从 07 年至今各季度收入增速情况来看，自 07 年四季度收入增速达到 38% 以后，该增速呈现逐渐下滑态势。不过令人欣慰的是：上半年扣除非经常性损益后净利润增速下滑幅度由一季度的 50% 左右恢复到下滑 11% 左右，显示公司盈利状况在大幅好转。
- **细分产品增长情况不同：**就公司细分业务来看，软件产品保持了略微增长，服务业务同比增长 20.83%，而软件配套产品增速非常高，但对公司主营收入增长贡献不大。在软件业务中，公司具有完整的产品线，本期各类软件产品发展情况差别较大，NC 产品仍然保持了高速增长，上半年实现 68% 的增长，但是由于在整体收入中占比不大，而且公司目前在高端市场仍然是开拓阶段，对公司盈利贡献还未体现。U8 / U9 产品由于受到经济负面影响，同比下滑 11%，但是 U9 去年底才推向市场，目前接单情况良好，U8 主要是低端产品受到负面影响较大；但是面向中低端市场的 T 产品则下游需求不旺盛，下滑较大。另外财政和烟草行业需求仍然不错。总体看中高端市场仍然保持了较好的景气度，中小客户在经济波动下的 IT 支出仍然较为犹豫。
- **下半年将逐渐受益实体经济情况好转：**从国内经济趋势来看，实体经济呈现复苏状态，国民经济保 8 目标实现可能性很大，同时海外经济也呈现复苏迹象，总体看，下半年经济形势会逐渐乐观。由于公司产品套装化程度高，实体经济景气度对公司销售增速影响度较高。随着外围环境的好转，同时公司也将加大产品的市场推广力度，预计下半年情况乐观。
- **费用控制需要进一步增强：**今年以来，公司费用压力始终较大，这也是近两期报表，在收入增速仍然保持 10% 以上的情况下，净利润增速仍然负增长，本期管理费用增长 7%，相对一季度有很大好转，显示公司二季度对费用控制力度加强，但是销售费用同比增长 20%，由于今年经济景气度低级，公司要加强产品销售，增加相关费用支出在情理之中。总体看下半年费用控制仍然需要加强。
- 我们预计公司主营业务 2009、2010 年每股收益分别为 0.50 元、0.59 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。



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 8 月 7 日) 21.26 元

目标价格 (6 个月) 23.00 元

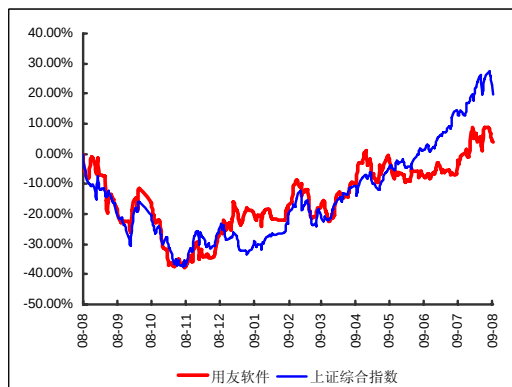
总股本/A 股 (万股) 60667/60667

国家/地区 中国

行业 计算机软硬件

报告日期 2009 年 8 月 7 日

股价表现



财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	1726	1937	2330	2947
增长率 (%)	27%	12%	20%	26%
净利润 (百万元)	60	35	41	52
增长率 (%)	10%	-42%	19%	25%
每股收益 (元)	0.85	0.50	0.59	0.74
市盈率(X)	25.1	42.8	36.0	28.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《优质增长能够延续》	2009.4.18
《未来谨慎乐观》	2009.3.23
《主业经营情况正常》	2008.10.23
《主业增长乐观》	2008.08.06

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1529	1888	2243	2486	营业收入	1726	1937	2330	2947	营业收入	1726	1937	2330	2947	营业收入	1726	1937	2330	2947
现金	1085	1558	1858	2015	营业成本	212	238	295	376	营业成本	212	238	295	376	营业成本	212	238	295	376
应收账款	278	194	233	295	营业税金及附加	48	52	63	80	营业税金及附加	48	52	63	80	营业税金及附加	48	52	63	80
其它应收款	84	58	70	88	营业费用	779	871	1049	1326	营业费用	779	871	1049	1326	营业费用	779	871	1049	1326
预付账款	3	4	4	6	管理费用	566	627	750	947	管理费用	566	627	750	947	管理费用	566	627	750	947
存货	14	12	15	19	财务费用	-8	-13	-15	-16	财务费用	-8	-13	-15	-16	财务费用	-8	-13	-15	-16
其他	1	0	0	0	资产减值损失	7	7	8	9	资产减值损失	7	7	8	9	资产减值损失	7	7	8	9
非流动资产	1581	1482	1623	1922	公允价值变动收益	-76	0	0	0	公允价值变动收益	-76	0	0	0	公允价值变动收益	-76	0	0	0
长期投资	35	35	35	35	投资净收益	204	7	7	7	投资净收益	204	7	7	7	投资净收益	204	7	7	7
固定资产	510	612	702	780	营业利润	250	161	188	232	营业利润	250	161	188	232	营业利润	250	161	188	232
无形资产	712	775	816	1031	营业外收入	224	194	233	295	营业外收入	224	194	233	295	营业外收入	224	194	233	295
其他	276	0	0	0	营业外支出	6	6	7	9	营业外支出	6	6	7	9	营业外支出	6	6	7	9
资产总计	3110	3370	3866	4408	利润总额	468	349	414	518	利润总额	468	349	414	518	利润总额	468	349	414	518
流动负债	412	370	370	370	所得税	60	35	41	52	所得税	60	35	41	52	所得税	60	35	41	52
短期借款	0	0	0	0	净利润	408	314	373	466	净利润	408	314	373	466	净利润	408	314	373	466
应付账款	41	0	0	0	少数股东损益	12	13	15	19	少数股东损益	12	13	15	19	少数股东损益	12	13	15	19
其他	371	370	370	370	归属于母公司净利润	395	301	358	447	归属于母公司净利润	395	301	358	447	归属于母公司净利润	395	301	358	447
非流动负债	113	7	10	13	EBITDA					EBITDA					EBITDA				
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.85	0.50	0.59	0.74	EPS (元)	0.85	0.50	0.59	0.74	EPS (元)	0.85	0.50	0.59	0.74
其他	0	0	0	0															
负债合计	990	1016	1171	1391	主要财务比率					主要财务比率					主要财务比率				
少数股东权益	33	35	39	44	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	467	607	607	607	成长能力					成长能力					成长能力				
资本公积	982	842	842	842	营业收入	27.18%	12.22%	20.33%	26.47%	营业收入	27.18%	12.22%	20.33%	26.47%	营业收入	27.18%	12.22%	20.33%	26.47%
留存收益	639	871	1147	1465	营业利润	-9.55%	-35.67%	17.23%	23.04%	营业利润	-9.55%	-35.67%	17.23%	23.04%	营业利润	-9.55%	-35.67%	17.23%	23.04%
归属母公司股东权益					归属于母公司净利润					归属于母公司净利润					归属于母公司净利润				
合计	2088	2320	2595	2913		9.70%	-23.83%	18.90%	24.91%		9.70%	-23.83%	18.90%	24.91%		9.70%	-23.83%	18.90%	24.91%
负债和股东权益	3110	3370	3805	4347	获利能力					获利能力					获利能力				
					毛利率	87.70%	87.71%	87.33%	87.24%	毛利率	87.70%	87.71%	87.33%	87.24%	毛利率	87.70%	87.71%	87.33%	87.24%
现金流量表					净利率	23.63%	16.20%	16.01%	15.81%	净利率	23.63%	16.20%	16.01%	15.81%	净利率	23.63%	16.20%	16.01%	15.81%
单位:百万元					ROE	18.94%	12.98%	13.80%	15.36%	ROE	18.94%	12.98%	13.80%	15.36%	ROE	18.94%	12.98%	13.80%	15.36%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	2.77%	9.36%	11.93%	12.91%	ROIC	2.77%	9.36%	11.93%	12.91%	ROIC	2.77%	9.36%	11.93%	12.91%
经营活动现金流	343	679	701	836	偿债能力					偿债能力					偿债能力				
净利润	408	314	373	466	资产负债率	31.82%	30.14%	30.29%	31.55%	资产负债率	31.82%	30.14%	30.29%	31.55%	资产负债率	31.82%	30.14%	30.29%	31.55%
折旧摊销	64	212	236	243	净负债比率					净负债比率					净负债比率				
财务费用	-8	-13	-15	-16	流动比率	2.57	2.94	2.81	2.45	流动比率	2.57	2.94	2.81	2.45	流动比率	2.57	2.94	2.81	2.45
投资损失	-204	-7	-7	-7	速动比率	2.54	2.92	2.80	2.43	速动比率	2.54	2.92	2.80	2.43	速动比率	2.54	2.92	2.80	2.43
营运资金变动	-1	159	99	133	营运能力					营运能力					营运能力				
其它	78	1	0	0	总资产周转率	0.55	0.57	0.60	0.67	总资产周转率	0.55	0.57	0.60	0.67	总资产周转率	0.55	0.57	0.60	0.67
投资活动现金流	398	-106	-369	-536															

资本支出	-487	-393	-375	-541	应收账款周转率	9	8	11	11
长期投资	201	7	7	7	应付账款周转率				
其他	683	280	-1	-2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-565	-100	-32	-143	每股收益	0.85	0.50	0.59	0.74
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流				
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.47	3.82	4.28	4.80
普通股增加	235	140	0	0	估值比率				
资本公积增加	-719	-140	0	0	P/E	25.09	42.82	36.02	28.83
其他	-82	-100	-32	-143	P/B	4.75	5.56	4.97	4.43
现金净增加额	176	473	300	157	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*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn