

主业依旧正常，增长等待时机

——南天信息（000948）三季度财报点评

2009 年 10 月 25 日

推荐/维持

南天信息

财报点评

王玉泉 计算机行业分析师

wangyq@dxzq.net.cn 010-6650 7334

事件：

公司公布的三季报显示，2009 年 1-9 月，公司实现收入 **10.46** 亿元，比上年同期下降 **16.65%**；归属母公司净利润 **4704.2** 万元，比上年同期下降 **20.31%**；每股收益为 **0.22** 元。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3
营业收入（百万元）	309.71	738.70	1,254.74	1,917.79	283.64	619.82	1,045.83
增长率（%）	13.30	19.35	23.15	15.13	-8.42	-16.09	-16.65
毛利率（%）	21.25	19.04	17.18	18.54	22.49	20.15	20.57
期间费用率（%）	20.13	16.91	15.36	14.62	22.19	19.60	18.45
营业利润率（%）	0.58	1.75	1.77	3.36	5.64	5.33	4.93
净利润（百万元）	40.02	50.30	61.83	107.33	18.66	40.15	56.82
增长率（%）	603.74	679.05	467.77	211.28	-67.72	-36.99	-20.31
每股盈利（季度，元）	0.24	0.23	0.28	0.54	0.06	0.15	0.22
资产负债率（%）	56.36	47.72	46.11	45.43	33.98	38.74	45.11
存货周转率（%）	0.72	1.48	2.75	4.27	0.57	1.22	1.93
应收帐款周转率（%）	1.04	2.00	3.30	6.10	0.93	1.94	3.16

评论：

积极因素：

- 虽然主营业务和净利润都出现了下降，但是扣除非经常性损益后的净利润和毛利率都出现了大幅的上涨。数据显示，2009年1-9月公司实现净利润**4704.2**万元，同比下降**20.31%**，但扣除非经常性损益后的净利润为**3043.7**万元，同比增长了**40.17%**；主营业务产品的综合毛利率为 **21.16%**，同比提升了**6.7**个百分点。
- 软件与服务的比重继续提高。由于软件与服务的需求偏刚性，受外部经济环境的影响较小，这两部分业务的订单保持着稳定的增长。

消极因素：

- 硬件产品受冲击较大，收入规模下降。一方面由于下游客户硬件订单的延缓，造成收入下滑；另一方面，由于去年奥运会维稳的需要，银行的硬件设备采购大都集中，在前三季度，带来较大规模的收入增长，基数较高，因此今年前三季度公司的硬件产品收入下滑较大。

- 募投项目达产时间推迟。公司08年5月非公开发行股份融资4.84亿元用于信息产品产能扩建项目，但由于扩建厂房建造项目的行政审批时间超预期导致信息产品产能扩建项目的完工率仅为预计的60%，该项目的达产时间预计将至少推迟到明年，这对新增的AFC和ATM机产品有一定的影响。
- 存货仍有大量剩余。由于需求下降，公司金融设备产品的产能出现过剩，截止9月底，公司的存货仍有4.5亿，占前三季度总收入的近40%，导致公司运营能力大幅下降。

业务展望：

随着经济的逐步复苏，银行的IT支出也将恢复，作为国内银行业最大的解决方案提供商，公司将有望分享行业的增长。未来随着募投项目的达产，公司的盈利能力将进一步提高，但是由于经济下滑导致金融设备产品需求不足影响了公司今年业绩的成长。

盈利预测

我们预计公司09年全年收入仍将比去年降低7个百分点左右，同时我们相信2010年一季度左右公司业绩将企稳回升，基于以上预期，我们分别预测09年-11年公司的每股收益分别为0.36元、0.45元和0.58元，对应PE分别为31倍、25倍和19倍。

投资建议：

继续给予公司“推荐”的投资评级。

盈利预测和估值

万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,665.72	1,917.79	1,796.38	2,042.25
(+/-)%	15.35%	15.13%	-6.33%	13.69%
经营利润（EBIT）	72.07	115.10	157.98	240.18
(+/-)%	24.69%	59.70%	37.25%	52.03%
净利润	32.76	101.97	75.82	93.80
(+/-)%	47.56%	211.28%	-25.64%	23.71%
每股净收益（元）	0.204	0.538	0.360	0.445

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。