

市场有风险，投资需谨慎。

公司深度报告

长城信息 (000748)

推荐 (维持)

复苏主题叠加新业务新产品预期提升投资价值

20010 年 2 月 1 日

现价 10.32

刘武 IT 及中小板研究员
0755-22627860

Liuwu001@pingan.com.cn

段迎晟 IT 行业首席研究员
duanys@pingan.com.cn

独到见解

1、随着国内外经济的复苏，作为国内金融电子产品领域的主要供应商之一，将率先受益于下游银行等金融机构对信息设备支出的增加。

2、公司医疗电子业务在 2009 年实现良好开局后，有望步入快速增长期。此外，除存折打印机、自助终端、ATM 等传统金融电子产品外，尚储备了其他金融电子产品且在大行试用，理论上新产品在银行、保险、证券等领域应用广泛，普及时市场容量大。

投资要点

主要数据

行业	信息设备
公司代码	000748
公司网址	www.gwi.com.cn
总股本(万股)	375.56
流通股(万股)	375.56
流通市值(百万)	3875.80
每股净资产(元)	2.50
净资产收益率(%)	6.87
总资产负债率(%)	31.32

相关研究报告

长城信息 (000748) 调研简报/2009.5.15
长城信息 (000748) 中报点评/2009.8.21
长城信息 (000748) 季报点评/2009.10.30

1、业绩有望步入新一轮增长周期，维持“推荐”评级。预计 2009-2011 年销售收入分别为 9.95、12.68 和 15.70 亿元，EPS 为 0.67、0.28 和 0.40 元。因金融电子复苏预期较强烈及医疗电子业务进展良好，2010 年业绩有超预期可能，目前股价对应的估值水平与可比公司相比并不高，维持“推荐”评级。

2、下游需求复苏及向多业务平台转型，将提升投资价值。金融电子复苏步伐快于市场预期，随着医疗业务的快速发展和金融电子领域新产品的陆续推出，将大大提高市场对其价值的认同。

3、左看下游金融业 IT 投资增加带来的需求复苏。目前行业需求复苏迹象明显，国内预计工农中建等大行在 2010 年对金融电子产品的采购量有望大幅增加；海外市场上，预计其存折打印机 2009 年出口同比增长在 20%左右，已显示出良好的复苏迹象。

4、右观新业务新产品市场推广效果。新业务新产品将是公司未来投资亮点。医疗信息化设备具备良好发展前景及公司类“卫星医院”模式的解决方案有一定的新颖性；此外，公司在金融电子方面与大银行合作开发新产品，目前正处于试用阶段，试用后大规模上市的概率较大，同时新产品可向保险、证券等行业复制，普及时的市场容量大。

风险提示

公司主要面临下游复苏反复，行业竞争激烈引发产品销售大幅下降及新业务新产品市场推广低于预期等风险。



请务必参阅文后免责条款

12 月 31 日	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万)	600.45	769.54	776.88	995.11	1267.60	1570.45
同比(%)		28.16%	0.95%	28.09%	27.38%	23.89%
净利润(百万)	18.09	64.83	66.90	252.47	103.78	149.88
同比(%)		258.34%	3.20%	297.73%	-58.89%	44.42%
每股收益(元)	0.05	0.22	0.17	0.67	0.28	0.40
P/E (倍)	190.20	45.87	61.06	15.35	37.35	25.86
EV/EBITDA	56.60	26.89	-12736.07	11.44	25.85	17.94

目 录

一、投资概要：关注复苏及新业务新产品带来的投资机会.....	3
二、公司概况：背靠央企，向多业务平台转型.....	4
2.1 国内金融电子及高新电子产品重要提供商之一	4
2.2 受行业周期变化，盈利水平波动较大	4
三、左看需求复苏，右观新业务新产品市场推广效果.....	5
3.1 以金融电子与高新电子为基础，向医疗电子、软件园开发拓展 ..	5
3.2 金融电子下游需求复苏迹象显现且复苏趋势有望持续	8
3.3 新业务新产品市场推广良好提升公司投资价值	10
四、业绩进入新一轮快速增长期，维持“推荐”评级.....	10
4.1 业绩有望进入新一轮上升周期	10
4.2 估值未反映新业务新产品成功预期，维持“推荐”评级	11
附注：利润及财务指标预测.....	12

一、投资概要：关注复苏及新业务新产品带来的投资机会

预计 2009-2011 年每股收益分别为 0.67、0.28 和 0.40 元，维持“推荐”评级

考虑到公司可能提高减值准备及四季度经营情况，下调 2009 年利润水平，但考虑到 2010 年行业复苏预期及新业务新产品的提振，提高 2010-2011 年的业绩预测。预计 2009-2011 年营业收入分别为 9.95、12.68 和 15.70 亿元，EPS 分别为 0.67、0.28 和 0.40 元。因金融电子复苏预期较强烈，以及医疗业务进展良好，2010 年业绩有超预期可能，以 2010/1/29 的收盘价（10.32）计算，估值为 15、37 和 26 倍，给予“推荐”评级。

2009 年业绩大幅增长主要是受出让 5000 万股东方证券股权的投资收益影响，以均价 7.04 元/股计算，加上分得 1600 万元红利，合计从东方证券获得超过 3 亿元投资收益。

国内金融电子产品重点企业，业务广涉金融电子、高新电子、医疗电子及软件园区等

主要从事计算机终端及外设、金融电子、高新电子、医疗电子、教育信息化及软件园区建设等业务，控股股东为中国电子信息产业集团公司（CEC）。受金融危机影响，国内外金融机构缩减信息化设备采购支出，公司计算机终端、存折打印机、自助终端等金融电子销售收入同比增长 20% 左右。高新电子受市场容量有限、竞争激烈及向民用转型进展缓慢影响，收入增长低于预期，预计同比增速在 30% 左右，其净利润或低于收入增速。

左看下游需求复苏，右观新业务新产品市场推广效果

行业需求复苏迹象明显。在全球政府刺激政策推动下，全球经济复苏进程良好，以中国为代表的新兴国家或地区经济增长有望步入常态。我们认为，经济的复苏将使金融机构增加对信息化设备采购支出。

国内市场方面，预计工农中建等大行在 2009 年缩减 IT 支出后，2010 年对计算机终端、打印机、自助终端等金融电子产品的采购量有望大幅增加，其中某国内大银行客户的自助设备采购量在 2 万台上下，有望为公司带来 1 万余台的销售量；海外市场方面，公司主要出口存折打印机，2009 年出口同比增长在 20% 左右，已显示出良好的复苏迹象。

新业务新产品将是公司未来投资亮点。看好公司医疗信息化设备发展前景及公司类似于卫星医院模式的良好解决方案理念，预计医疗电子有望在未来几年获得高增长；新产品方面，在金融电子方面与大银行合作开发新产品，目前处于试用阶段，在大行的推动下预计成功的概率较大。由于这些产品可向保险、证券等行业复制，普及时的市场容量大。

图表 1 公司 PE 估值市场比较（2010/01/29） 单位：元/股、倍

	股价	每股收益				市盈率 PE			
		2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
方正科技	5.16	0.07	0.07	0.10	0.15	73.71	73.71	51.60	34.40
朗科科技	43.55	0.59	0.62	1.03	1.45	73.81	70.24	42.28	30.03
同方股份	20.45	0.26	0.39	0.51	0.63	78.65	52.44	40.10	32.46
南天信息	14.70	0.48	0.33	0.43	0.49	30.63	44.55	34.19	30.00
证通电子	21.48	0.50	0.58	0.74	0.95	42.96	37.03	29.03	22.61
长城电脑	18.45	0.02	0.43	0.55	0.76	922.50	42.91	33.55	24.28
广电运通	34.50	0.97	1.14	1.42	1.77	35.57	30.26	24.30	19.49
行业均值						179.69	50.16	36.43	27.61
长城信息	10.32	0.17	0.67	0.28	0.40	60.71	15.40	36.86	25.80

资料来源：wind 资讯、平安证券

二、公司概况：背靠央企，向多业务平台转型

2.1 国内金融电子及高新电子产品重要提供商之一

公司主营计算机终端及外设、金融电子、高新电子、医疗电子、软件开发与系统集成及软件园区开发等。控股股东是中国电子信息产业集团公司（CEC），实际控制人为国务院国有资产管理委员会，持有公司20.18%的股份。

公司背靠央企，正向金融电子、医疗电子、高新电子、软件园区开发及系统集成等多业务平台转型。目前，在大股东中国电子集团（CEC）及本届领导班子的推动及带领下，公司通过收购进入医疗行业系统集成及相关电子产品行业，并在政府的支持下进入软件园区开发等。

在国内医疗行业信息化加速及公司本身的努力驱动下，公司医疗电子业务有望获得快速发展。我们认为，公司医疗业务在2009年实现盈亏平衡或微利后，目前正处于快速发展阶段，预计2009年医疗业务销售收入在2000万元以上，未来几年有望在医疗行业信息化加速和低基数上获得高增长。

医疗业务的快速发展以及金融电子领域新产品的陆续推出，将大大提高市场对公司价值的认同。

图表 2 公司主要业务或产品概况

项 目	主要业务或产品	收入占比/2008
金融电子	计算机终端/瘦客户机、读写类设备、存折打印机、自助终端、自动柜员机 ATM 及其他移动自助终端等	53.56%
高新电子产品	面向全军种的信息设备、加固显示器等	16.85%
医疗电子产品	医疗信息化(HIS、LIS、新农合系统及移动医务通等)；医疗电子设备(黑白B超)等	1.87%
软件与系统集成	金融类软件(自助终端、同城清算系统、银行业务统计与绩效考核、银行综合业务处理平台、代理业务平台及报表系统等)、教育类软件(数字语音、互动课堂、多媒体教学)、政府类软件	24.57%
电子产品制造	PCBA 板、D2976AS、D2158AS 等	3.15%
软件园区开发	软件园区综合开发经营及物业管理、房地产开发与经营、会展服务及信息产品研发经营等	--

资料来源：公司资料、平安证券

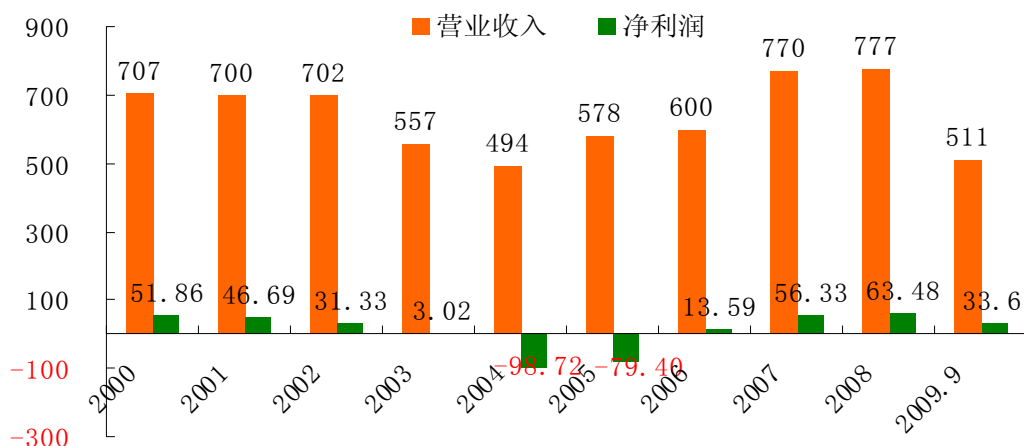
2.2 受行业周期变化，盈利水平波动较大

2000-2008年，公司营业收入增长低于10%，预计2009年营收在10亿元左右。2004-2005年受营业收入下降及管理费用居高不下叠加影响，连续两年亏损。此后经营持续好转，营收和净利润均在2008年达到近10年高点。2008年下半年受金融危机影响，下游金融机构对信息化设备采购缩减，公司营业收入逐季下降，直至2009年一季度触底后快速反弹。

我们认为，随着金融危机的渐渐远去，在国内外需求复苏的带动下，公司主营业务进入复苏期。此外，在医疗电子、软件园区开发等新业务新产品的共同驱动下，公司销售收入及盈利能力进入新一轮上升周期，预计2009-2011年销售收入复合增长率在25%以上。

图表 3 历史上公司营业收入及净利润波动较大

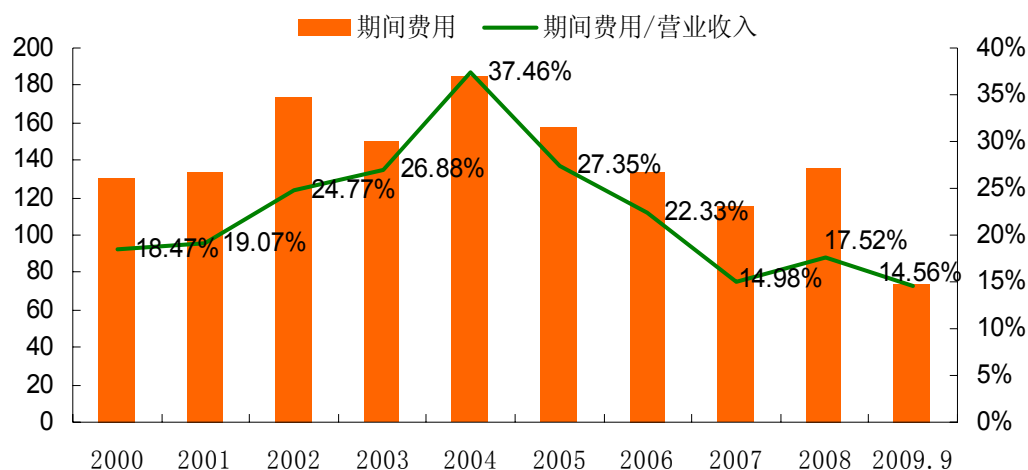
单位：百万元



资料来源：公司资料、平安证券

图表 4 近年来公司期间费用管控向好，占收入比呈下降态势

单位：百万元、%



资料来源：公司资料、平安证券

三、左看需求复苏，右观新业务新产品市场推广效果

3.1 以金融电子与高新电子为基础，向医疗电子、软件园开发拓展

公司主营业务涉及金融电子产品、高新电子产品、医疗电子、系统集成及软件园区开发等。其中，金融电子主要产品有计算机终端、存折打印机、自助终端和 ATM 机等；高新电子主要包括特种显示设备、指挥台及网络设备等；医疗电子主要提供医院信息网络软件及系统集成、移动电子设备及代销医疗仪器等；系统集成主要为教育行业提供远程信息化网络及相关整机产品等；软件园区则依托大股东和当地政策支持优势，引入上海浦东软件园经验，拟在长沙建成一个标准化的高科技软件园区。

1) 金融电子：复苏及新产品将带来营业收入的恢复性快速增长

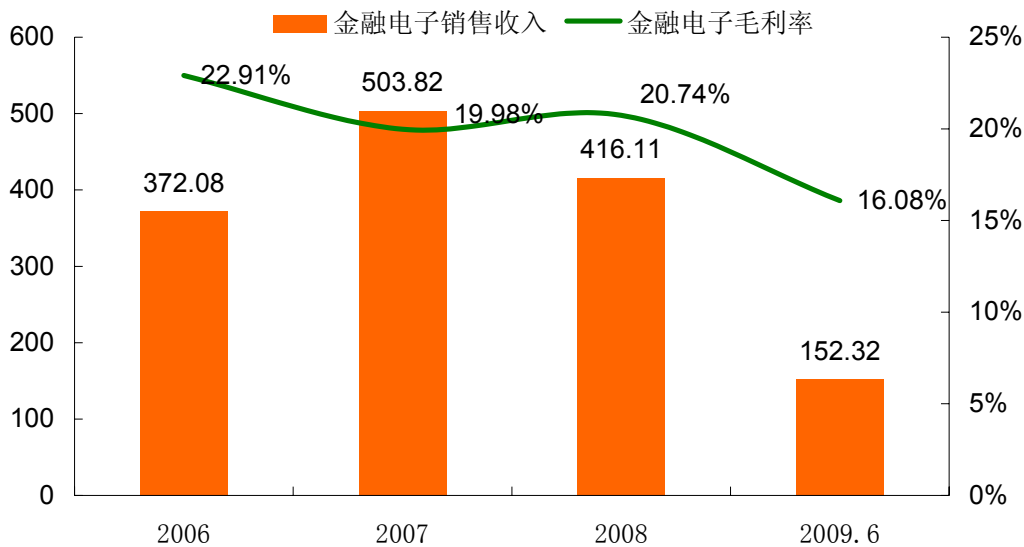
公司金融电子除继续做好打印机、计算机终端等传统产品外，将加大对自助设备、ATM 等产品开发与销售力度，并力图向高附加值领域扩展，如向客户提供金融电子解决方案等。目前，金融电子客户主要为中国银行、工商银行、建设银行、农业银行等大中型银行，但 ATM 主要面向城商行和农信社等中小银行，公司存折打印机、自助终端、计算机终端在主要银行中的市场份额在 10-40% 不等，其中存折打印机的市场份额相对要高。

受银行等金融机构缩减信息化设备支出影响，2009 年公司金融电子经营未能达到年初预期。尤其是工商银行、农业银行等减少或推迟招标部分信息设备采购，预计 2009 年公司金融电子收入同比增速在 20% 左右。其中，计算机终端销量 4 万余台，存折打印机销量 6 万台左右；受一些银行采购缩减影响，自助终端销量预计全年在 4000 台左右；但 ATM 机销量出现较快增长，预计增速在 30% 以上。

随着全球经济的复苏加速，以及国内工商银行、农业银行等金融机构恢复性增加金融电子产品的采购力度，预计公司 2010 年自助终端等产品销售有望实现快速增长。

图表 5 金融电子销售收入及毛利率情况

单位：百万元、%



资料来源：公司资料、平安证券

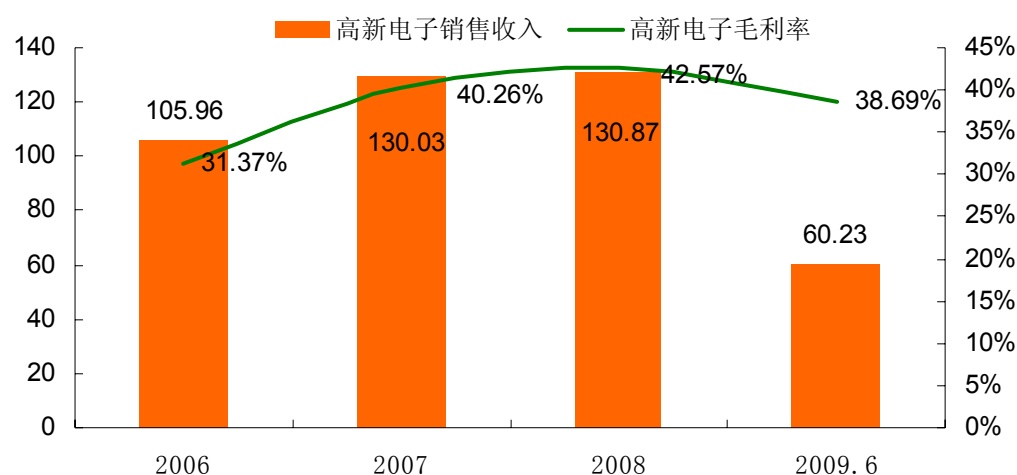
2) 高新电子：市场容量有限，大规模民用推广受制于成本高企

公司高新电子主要为三军提供地面指挥台、显示器及网络设备等，公司具备加固、显示、网络等多项核心技术，其中显示器为行业龙头，主要用于航空、航海及实验设备。自主研发的液晶显示器在“神七”飞船上成功应用，使相关显示设备首次实现国产化，凸现公司在特种显示设备上的技术实力，并大大提高公司产品形象，预计后续产品订单均提供给公司生产。

受军用指挥台、加固显示器及网络设备等市场容量有限且竞争也较为激烈，产品销价有所下降，2009 年高新电子销售增速预计为 30% 上下。目前军用电子产品生产成本较高，相关产品向民用领域应用还存在一定难度，尚没有取得突破性进展，未来可拓展行业基本限于对技术、性能稳定性有特殊要求的领域，如车载、采掘及冶炼等恶劣环境等。

图表 6 高新电子销售收入及毛利率情况

单位：百万元、%



资料来源：公司资料、平安证券

3) 医疗电子及信息化设备等：处于高速增长期，将成为公司业绩的重要增长极

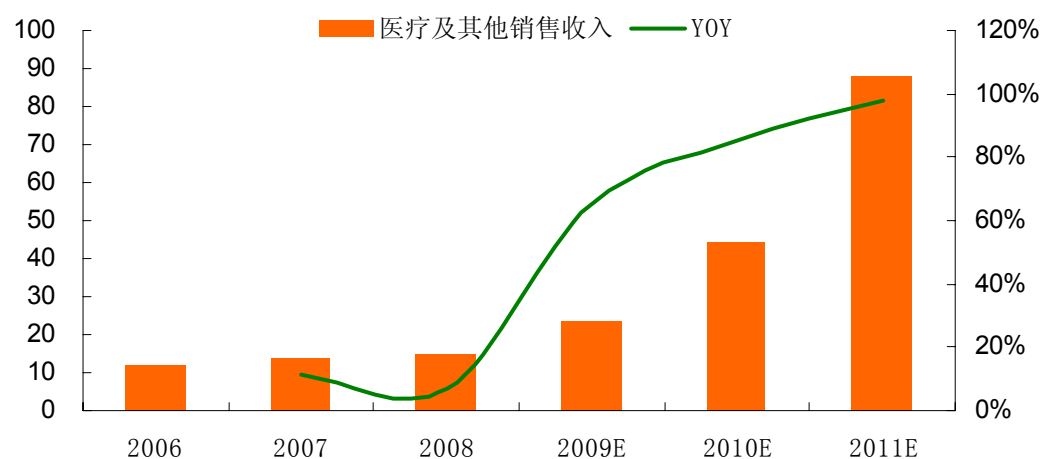
公司医疗电子及信息化设备主要是提供医院信息管理系统（HIS）、公共卫生管理信息系统等及医用移动信息化设备和医疗电子产品等。

2009 年，公司医疗电子处于起步探索阶段向高速增长转变的过渡期，公司上下及大股东均对其寄望较大，目标是使其成为公司营收增长的重要一极，同时也是大股东对管理层业务开拓能力的考量点。医疗电子及信息化产品的目标是成为大医院解决看病难、病床紧张弊端的助推器，主要提供网络设备与解决方案。通过信息化设备把大医院与周边社区医院进行紧密、实时对接，实现类似于卫星医院模式的合作机制。

由于软件、系统集成和硬件代销的收入快速增加，预计 2009 年医疗电子在实现盈亏平衡或微利后，进入快速增长期。其中自有硬件方面，主要做手持式移动医疗信息终端（医护人员用）、自助挂号机等，软件及系统集成方面主要做 HIS 软件及网络集成服务。此外，与中南大学合作共建实验室，通过承担部分资金投入，对可商业化的产品优先经营。

图表 7 医疗电子及其他业务收入预测

单位：百万元



资料来源：公司资料、平安证券

4) 教育信息化、电子产品制造（EMS）及软件园区开发

公司教育信息化主要集中于湖南省内，做远程教育信息网络及相关电子产品代销，收入增长快但毛利率较低，对公司盈利的贡献有限。不过公司教育信息化规模较大，预计 2009 年 2.5 亿元左右，目前毛利贡献仅次于金融电子和高新电子产品。

此外，公司还在 2009 年与长城电脑合作，代理长城电脑在湖南省内的电脑等产品销售，2009 年预计有几万台的代理销量，2010 年有望在低基数上快速增长。但从目前了解的信息来看，由于毛利率较低，且相对于公司整体规模来看，代理长城电脑业务短期内对业绩的正向贡献不大。

公司电子产品制造(EMS)主要是控股子公司为威胜等长沙周边企业生产 PCBA 板，2009 年受行业景气度提高推动，这块业务表现良好，产能利用率较高。但由于 PCBA 板加工的个性化要求较强，以及存在一定的区域性限制，尚不能够确定是否能快速增长，我们倾向于负面。

由长城信息、湘投控股和长沙软件园共同开发的中电软件园，预计将成为公司利润来源的重要补充。该软件园计划投资 1.5 亿元，规划面积为 1500 亩，建筑面积 150 万平方米，未来 6 年计划的投资额在 30 亿元左右。软件园分三期建设，建成后拟招商软件和电子信息类企业达 1000 家左右，基地产值在 300 亿元以上。目前一期已经进入建筑施工和招商阶段，预计在 2011 年开始贡献收入。

图表 8 公司中电长沙软件园规划效果图



资料来源：公司资料、平安证券

3.2 金融电子下游需求复苏迹象显现且复苏趋势有望持续

受金融危机影响，下游大幅缩减 IT 支出，据 Gartner 等权威研究机构预测，2009 年全球 IT 支出下降 5.2% 左右，其中硬件支出下滑接近 17%。下游对硬件支出的缩减使得过去两年相关硬件设备厂商经营较为艰难。

公司作为国内金融行业信息化设备主要厂商之一，同样受全球性金融危机影响较大。其金融电子自 2008 年下半年以后，在国内主要银行缩减信息化设备采购支出的不利环境下，公司主要金融电子产品销售面临较大压力。单季度营业收入在 2009 年一季度一度下降接近 30%，预计 2009 年全年金融电子产品在 2008 年大幅下滑的基础上，销售收入同比增长在 20% 左右。

图表 9 公司单季度销售收入呈现恢复性增长态势

单位：百万元、%

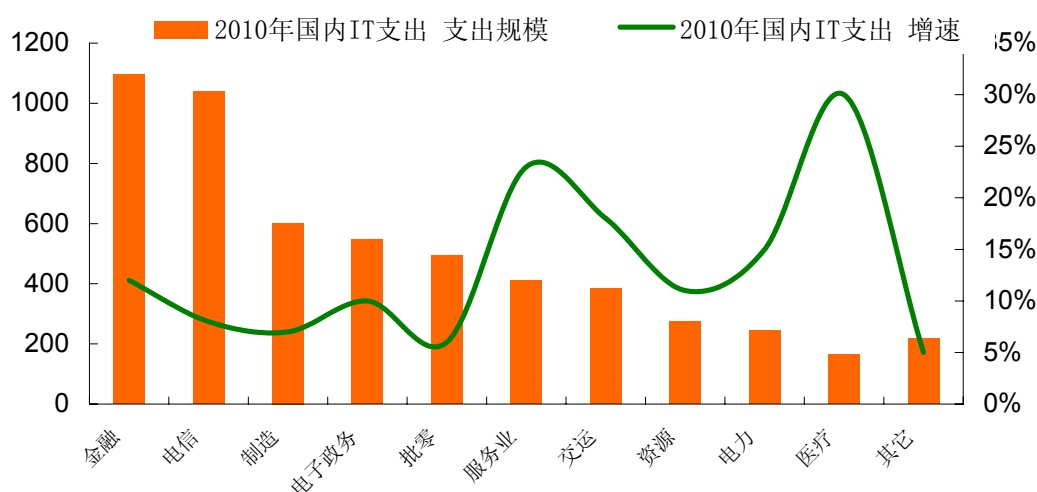


资料来源：公司资料、平安证券

从目前业内研究机构的预测来看，经济复苏将提高企业在 IT 支出的预算，预计 2010 年的全球 IT 支出增幅将在 3% 以上，其中亚太地区同比增幅超过 5%。特别是中国作为亚太区最关键的需求地区，预计 2010 年国内企业 IT 支出将在 5500 亿元左右，同比增长 11% 左右。其中，金融行业的信息化支出仍占绝对多数，预计在 1100 亿元左右，将为国内金融电子产品提供商带来良好经营环境。

图表 10 2010 年国内 IT 支出规模及增速预测

单位：亿元、%



资料来源：平安证券整理

良好的经营环境将加速公司金融电子产品销售复苏步伐，预计 2010 年公司金融电子产品销售收入同比有望大幅增长。由于工商银行在 2009 年大幅减缩对计算机终端、打印机和自助终端的采购，预计其在 2010 年招标的量较以往会有所增长。由于公司存折

打印机、非 ATM 自助终端等金融电子产品是国内银行的主要提供商，市场份额较高，能够充分享受银行对信息化设备支出增加的盈利。

此外，从公司 2009 年出口情况来看，海外市场的复苏也较为明显。初步预计 2009 年打印机出口同比增长在 20% 左右，显示出较强劲的复苏迹象。

3.3 新业务新产品市场推广良好提升公司投资价值

1) 医疗业务和软件园区开发带来新的增长源

公司新业务主要包括医疗电子和软件园区开发等，其中医疗电子业务 2009 年表现有望超预期，软件园区开发在 2011 年贡献收入的概率较大。

我们看好国内医疗行业信息化发展前景，加速公司优秀的医疗业务团队及良好的业务理念。从专业研究机构和有关从事医疗信息化服务的企业提供的信息来看，未来几年国内医疗行业信息化支出年复合增长率在 20% 以上，国内医疗系统信息化落后及国家医改的推动是行业信息化发展的动力源。

我们预计，公司医疗电子业务在 2009 年成功实现盈亏平衡或微利后，将进入快速增长阶段。目前医疗电子业务主要还是做医院信息化系统及集成、医疗设备代销及医用移动信息终端等，未来可拓展的领域还较多。预计 2009 年医疗业务销售规模有望在 2000 万元以上，未来几年有望在医疗行业信息化加速、公司自身大力推动及低基数上快速增长。

2) 新产品丰富金融电子产品梯队

公司金融电子产品除继续做好存折打印机、计算机终端、自助设备和 ATM 机外，也同时在大力进行新产品研发。根据草根调研信息，公司在新产品方面的研发推广方面也取得一定进展。目前在金融电子产品方面储备了一些新产品，部分属于国内首创，如公司与升腾等企业尝试做一些金融行业的移动终端设备。

另外，公司还尝试开发带扫描功能的针式打印机并在部分银行试用，便于银行扫描存折、票据等，作为纸质替代，从而真正实现无纸化办公等。

四、业绩进入新一轮快速增长期，维持“推荐”评级

4.1 业绩有望进入新一轮上升周期

预计未来几年公司收入来源主要有金融电子、医疗业务、高新电子和系统集成等，其中医疗业务在高增长影响下，占收入的比重有望快速提升，而高新电子占比有所下降。

在下游需求复苏、工商银行等大客户招标以及新产品等多因素驱动下，公司金融电子产品销售收入有望呈恢复性增长态势，预计 2008-2012 年营业收入复合增长率在 28% 左右；

作为新业务的医疗电子将充分受益于国内医疗行业信息化加速，看好公司医院系统集成业务、类“卫星医院”模式的解决方案及移动信息终端等业务的市场前景。预计 2008-2011 年公司医疗电子业务销售收入有望出现快速增长态势，收入年均复合增长率保守估计有望超过 80%；

高新电子产品受市场容量及民用转型成本等限制，不考虑民用转型成功影响，预计未来保持在 20-30% 左右的增速增长；

图表 11 公司营业收入及成本预测

单位：百万元、%

销售收入	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
金融电子	372.08	503.82	416.11	499.33	674.10	862.85
高新电子	105.96	130.03	130.87	172.75	217.66	269.90
PCB 加工制造	22.17	24.76	24.48	31.82	37.55	41.30
教育信息化	88.02	97.35	190.91	267.28	294.01	308.71
医疗及其他	12.22	13.58	14.51	23.94	44.29	87.70
收入合计	600.45	769.54	776.88	995.12	1,267.61	1,570.46
YOY		28.16%	0.95%	28.09%	27.38%	23.89%
营业成本						
金融电子	286.83	403.15	329.80	414.45	539.28	681.65
高新电子	72.72	77.68	75.16	107.10	136.04	168.69
PCB 加工制造	17.66	19.77	21.30	28.95	34.17	37.58
教育信息化	76.83	76.27	178.85	245.90	270.49	284.01
医疗及其他	6.55	18.08	13.38	14.37	26.58	52.62
合计	460.59	594.94	618.49	810.77	1,006.55	1,224.55
YOY		29.17%	3.96%	31.09%	24.15%	21.66%

资料来源：公司资料、平安证券

4.2 估值未反映新业务新产品成功预期，维持“推荐”评级

以目前公司股价来算，2009-2011 年动态 PE 为 15、37 和 26 倍。我们认为，当前估值水平尚未反映医疗业务高速发展后公司向多业务平台转型成功的预期。

在国内医疗行业信息化加速及自身努力的驱动下，公司医疗电子业务有望获得高速发展。我们认为，公司医疗业务在2009年盈亏平衡或微利后，正处于高速发展阶段，预计未来几年年有望持续保持快速增长态势。医疗业务的快速发展及金融电子领域新产品的陆续推出，将大大提高市场对公司价值的认同。

综合考虑估值水平、业务发展预期及新业务市场估值水平，我们认为公司目前的股价具备一定的投资价值，维持“推荐”评级。

图表 12 公司 PE 估值市场比较 (2010/01/29)

单位：元/股、倍

	股价	每股收益				市盈率 PE			
		2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
方正科技	5.16	0.07	0.07	0.10	0.15	73.71	73.71	51.60	34.40
朗科科技	43.55	0.59	0.62	1.03	1.45	73.81	70.24	42.28	30.03
同方股份	20.45	0.26	0.39	0.51	0.63	78.65	52.44	40.10	32.46
南天信息	14.70	0.48	0.33	0.43	0.49	30.63	44.55	34.19	30.00
证通电子	21.48	0.50	0.58	0.74	0.95	42.96	37.03	29.03	22.61
长城电脑	18.45	0.02	0.43	0.55	0.76	922.50	42.91	33.55	24.28
广电运通	34.50	0.97	1.14	1.42	1.77	35.57	30.26	24.30	19.49
行业均值						179.69	50.16	36.43	27.61
长城信息	10.32	0.17	0.68	0.30	0.43	60.71	15.40	36.86	25.80

资料来源：wind 资讯、平安证券

公司报告

<http://stock.pingan.com>

11/14

附注：利润及财务指标预测

图表 13 利润表

单位：百万元、元、%

会计年度	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	600.45	769.54	776.88	995.11	1267.60	1570.45
营业成本	460.59	594.94	618.48	810.76	1006.54	1224.54
营业税金及附加	-0.19	3.98	2.35	2.61	4.57	4.84
主营业务利润	140.05	170.63	156.05	181.74	256.49	341.06
营业费用	57.24	52.70	54.24	69.66	76.06	94.23
管理费用	69.75	54.13	79.99	99.51	107.75	133.49
财务费用	7.07	8.43	1.88	-0.02	-1.18	-1.69
投资收益	18.40	16.49	14.51	320.00	30.00	38.00
资产减值损失	9.35	5.97	48.93	60.00	0.00	0.00
营业利润	15.03	65.89	-14.48	271.19	102.40	151.61
营业外收入	9.80	23.46	104.71	19.90	30.42	39.26
营业外支出	1.58	17.78	3.63	4.78	6.08	7.85
利润总额	23.26	71.57	86.60	286.31	126.74	183.02
所得税	5.17	6.74	19.69	30.25	18.38	27.45
净利润	18.09	64.83	66.90	256.07	108.36	155.56
少数股东损益	4.51	8.50	3.43	3.60	4.59	5.68
归属于母公司的净利润	13.59	56.33	63.48	252.47	103.78	149.88
EBITDA	42.73	90.47	-0.27	291.61	128.17	180.29
EPS（元）	0.05	0.22	0.17	0.67	0.28	0.40

资料来源：公司资料、平安证券

图表 14 重要财务指标

单位：百万元、元、倍、%

重要财务指标	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入	600.45	769.54	776.88	995.11	1267.60	1570.45
同比(%)		28.16%	0.95%	28.09%	27.38%	23.89%
净利润	13.59	56.33	63.48	252.47	103.78	149.88
同比(%)		314.65%	12.68%	297.73%	-58.89%	44.42%
毛利率(%)	23.29%	22.69%	20.39%	18.53%	20.59%	22.03%
净利率(%)	2.26%	7.32%	8.17%	25.37%	8.19%	9.54%
ROE(%)	1.64%	6.36%	6.87%	21.47%	8.11%	10.49%
资产负债率(%)	33.41%	39.55%	32.27%	38.74%	40.70%	41.95%
每股收益(元)	0.05	0.22	0.17	0.67	0.28	0.40
每股净资产（元）	3.31	3.54	2.46	3.13	3.41	3.81
P/E	190.20	45.87	61.06	15.40	36.86	25.80
P/B	3.12	2.92	4.20	3.30	3.03	2.71

资料来源：公司资料、平安证券

图表 15 资产负债表

单位：百万元、元、%

会计年度	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
流动资产	763.64	889.89	868.36	1377.47	1552.99	1849.84
货币资金	273.01	274.87	421.13	666.99	722.52	837.44
应收账款	191.72	292.49	198.59	266.35	339.29	420.35
预付帐款	51.57	53.82	54.50	78.52	92.40	112.97
存货	213.74	230.03	179.96	324.30	352.29	428.59
待摊费用和其他流动资产	33.60	38.69	14.19	41.30	46.50	50.49
非流动资产	564.99	667.41	558.59	618.15	691.21	710.84
长期股权投资	263.66	349.09	330.36	330.36	330.36	330.36
固定资产	113.65	154.90	102.19	167.25	253.39	285.12
无形资产	82.48	118.45	47.93	43.14	38.34	33.55
其他	105.20	44.97	78.11	77.40	69.12	61.81
资产总计	1328.63	1557.30	1426.95	1995.61	2244.21	2560.67
流动负债	433.28	608.65	282.59	592.18	729.41	887.31
短期借款	105.65	120.80	17.80	121.61	150.98	183.68
应付账款	188.11	249.14	178.07	243.23	301.96	367.36
预收款项	17.22	130.69	9.01	78.52	92.40	112.97
预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	122.30	108.03	77.71	148.82	184.06	223.30
长期负债	10.68	7.31	177.96	180.96	183.96	186.96
长期借款	2.47	2.67	0.00	3.00	6.00	9.00
其他	8.20	4.65	177.96	177.96	177.96	177.96
负债合计	443.96	615.97	460.55	773.14	913.37	1074.27
少数股东权益	56.36	54.93	43.05	46.65	51.24	56.92
股本	250.37	250.37	375.56	375.56	375.56	375.56
资本公积	545.97	548.38	421.70	421.70	421.70	421.70
留存收益	31.97	87.65	126.09	378.55	482.33	632.21
归属于母公司的所有权合计	828.31	886.40	923.35	1175.82	1279.60	1429.48
负债和股东权益	1328.63	1557.30	1426.95	1995.61	2244.20	2560.67

资料来源：公司资料、平安证券

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

风险提示：

- 证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。
- 市场有风险,投资需谨慎。

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257