

其它计算机应用



张英娟

IT 行业研究员

021-38565923

zhangyj@xyzq.com.cn

辉煌科技 (002296)

不改快速成长态势

--2009 年年报点评

无评级

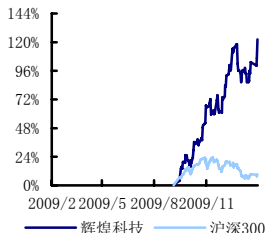
市场数据

报告日期	2010-2-25
收盘价(元)	75.10
52 周最高/最低(元)	75.10/33.80
总股本(百万股)	61.50
流通股本(百万股)	15.50
总市值(百万元)	4618.65
流通市值(百万元)	1164.05
净资产(百万元)	547.21
总资产(百万元)	653.95

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	166	247	375	503
同比增长(%)	24.5%	48.7%	51.7%	34.0%
净利润(百万元)	54	90	136	183
同比增长(%)	24.8%	66.2%	50.0%	34.8%
毛利率(%)	50.0%	45.7%	45.0%	44.8%
净利润率(%)	32.7%	36.5%	36.1%	36.3%
净资产收益率(%)	9.31%	14.32%	17.68%	19.25%
每股收益(元)	0.88	1.47	2.20	2.97
每股经营现金流(元)	0.59	1.02	1.03	1.92

股价走势



投资要点

- 公司 2009 年实现营业收入 1.66 亿元, 同比增长 24.54%; 实现净利润 5438 万元, 同比增长 24.75%; 扣除非经常性损益的净利润 4499 万元, 同比增长 5.32%。公司宣布拟每 10 股派发现金红利 7.00 元(含税), 每 10 股转增 7 股。

点评:

- 业绩低于预期: 铁路信号微机监测系统、无线调车机车信号和监测系统两个主要产品收入增速 105.57%, 而除此外的其他产品收入同比下滑 63.46%。
- 毛利率提升与管理费用下降是净利润增幅高于收入增速的主要原因: 公司综合毛利率从 08 年的 49.63% 提升到 09 年的 49.99%, 主要原因是铁路信号通信行业竞争较为温和, 主营产品铁路信号微机监测系统的 2000 版毛利率提升; 公司管理费用率下降 3 个百分点; 除此之外公司的营业外收入也同比增长 41.8%。
- 订单充沛: 公司签署的订单为 2.12 亿元, 同比增长 28.59%, 未执行以及未确认的订单 8200 万以上。
- 盈利预测: 未来三年受益于整个铁路行业跨越式发展, 随着公司加大列车调度指挥系统、无线调车机车信号和监控系统等产品的市场开拓力度, 这些产品有望成为公司业绩增长的新生力量。预计公司 2010-2012 年 EPS (摊薄股本前) 分别为 1.47 元、2.20 元、2.97 元。

相关报告

1、2009 年度公司业绩低于预期

公司 2009 年实现营业收入 1.66 亿元，同比增长 24.54%；实现净利润 5438 万元，同比增长 24.75%；扣除非经常性损益的净利润 4499 万元，同比增长 5.32%。
公司同时宣布拟每 10 股派发现金红利 7.00 元（含税），每 10 股转增 7 股。

图 1、公司营业收入（百万）及增长率

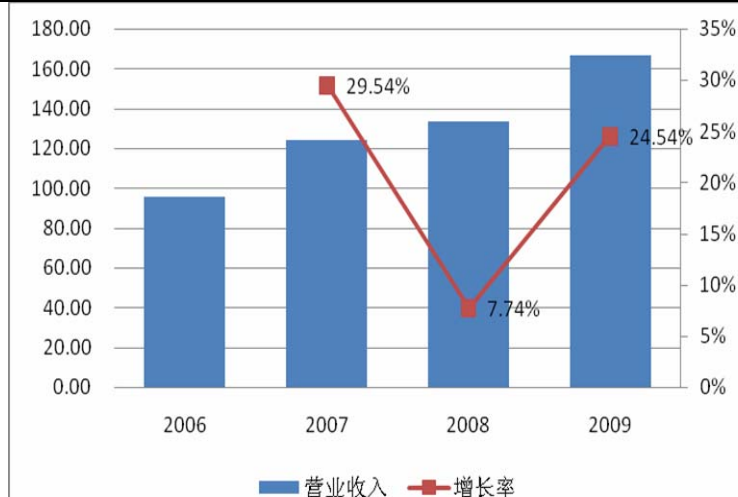
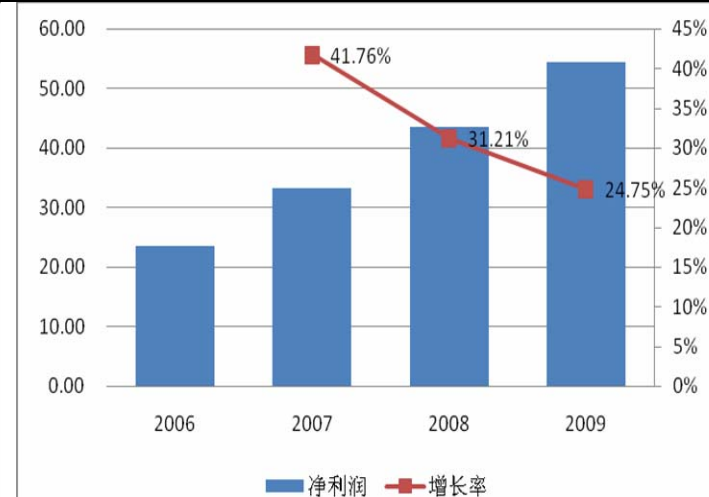


图 2、公司净利润（百万）及增长率



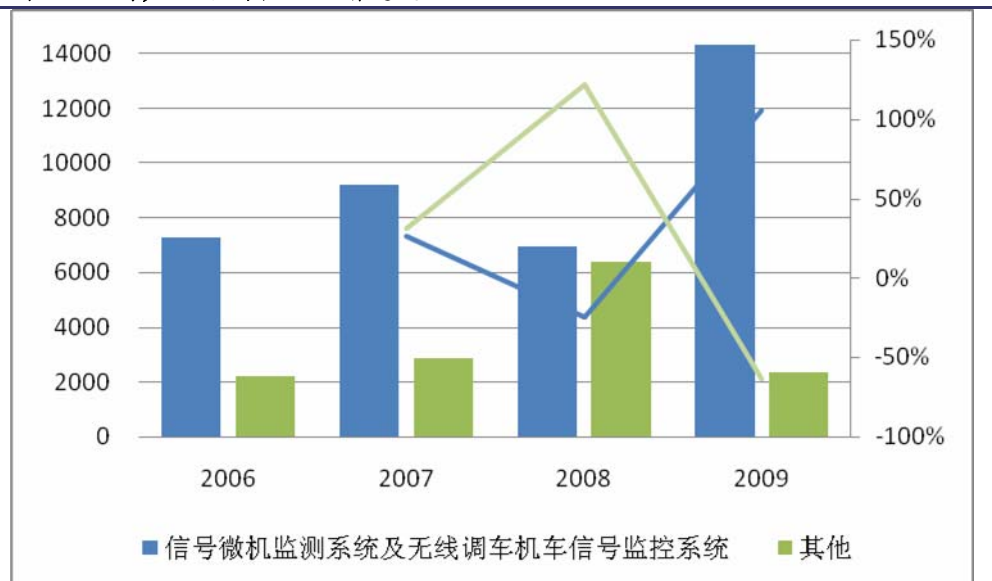
数据来源：公司公告，兴业证券研发中心整理

数据来源：公司公告，兴业证券研发中心整理

1.1 产品增速结构差异化造成业绩低于预期

公司全年收入与净利润增速均低于我们的预期，主要原因是铁路信号微机监测系统、无线调车机车信号和监测系统两个主要产品收入增速 105.57%，而除此外的其他产品收入同比下滑了 63.46%。

图 3、公司产品结构收入及增速变化

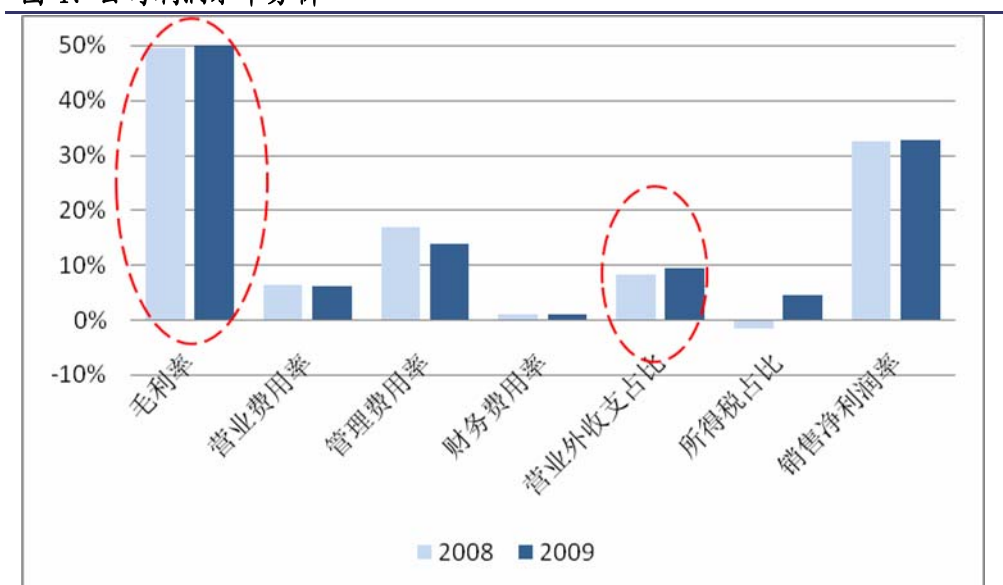


数据来源：公司公告，兴业证券研发中心

1.2 毛利率提升和管理费用下降是净利润增幅高于收入增速的主因

2009 年公司全年收入同比增长 24.54%，营业成本同比增长 23.66%，销售费用同比增长 17.35%，管理费用同比增长 1.55%，财务费用同比增长 27.72%，营业外收入同比增长 41.82%，所得税费用同比增长 483.89%，净利润同比增长 24.75%。

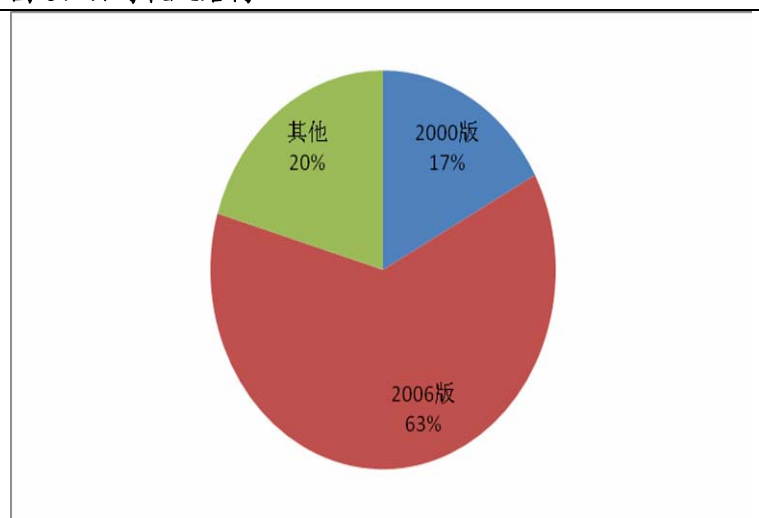
图 4、公司利润水平分析



数据来源：公司公告，兴业证券研发中心

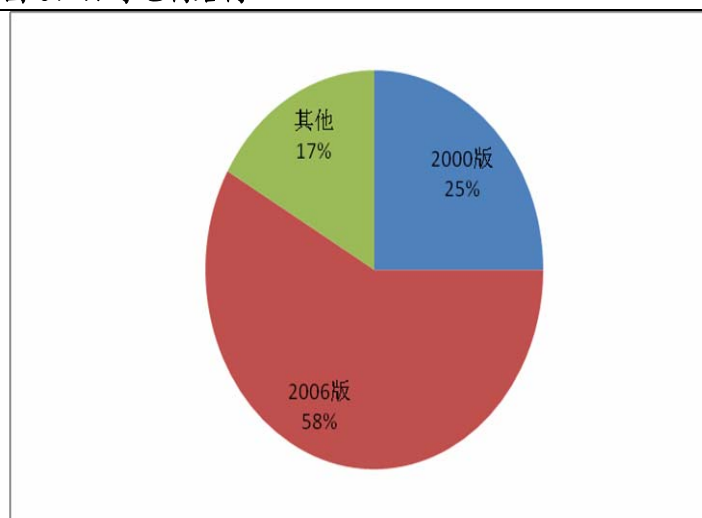
公司综合毛利率从 08 年的 49.63%提升到 09 年的 49.99%，主要原因是铁路信号通信行业竞争较为温和，本年度公司主营产品铁路信号微机监测系统的 2000 版毛利率提升。

图 5、公司收入结构



数据来源：公司公告，兴业证券研发中心整理

图 6、公司毛利结构



数据来源：公司公告，兴业证券研发中心整理

报告期内，公司三项费用率从 08 年的 24.36%下降至 20.89%，得到了良好的控制，主要是管理费用率下降了 3 个百分点。

公司在报告期内实现营业外收入 1584 万元，同比增长 41.8%，占营业收入 9.52%，主要包括递延收益结账收入、软件类企业增值税返还、及政府补贴等。

1.3 签单增长，在手订单明确

2009 年，随着铁路建设投资规模的扩大以及对铁路装备技术水平要求的提高，公司签署的订单为 2.12 亿元，同比增长 28.59%，其中铁路信号微机监测系统订单 15338.3 万元，同比增长 67.24%；无线调车机车信号和监控系统订单 1339.05 万元，同比增长 57.85%。

据公司披露的跨期执行率推算，目前公司未执行以及未确认的订单约为 8202 千万以上。鉴于国家的铁路建设投入的持续发展，我们认为 2010 年公司的签单依然会持续增长。

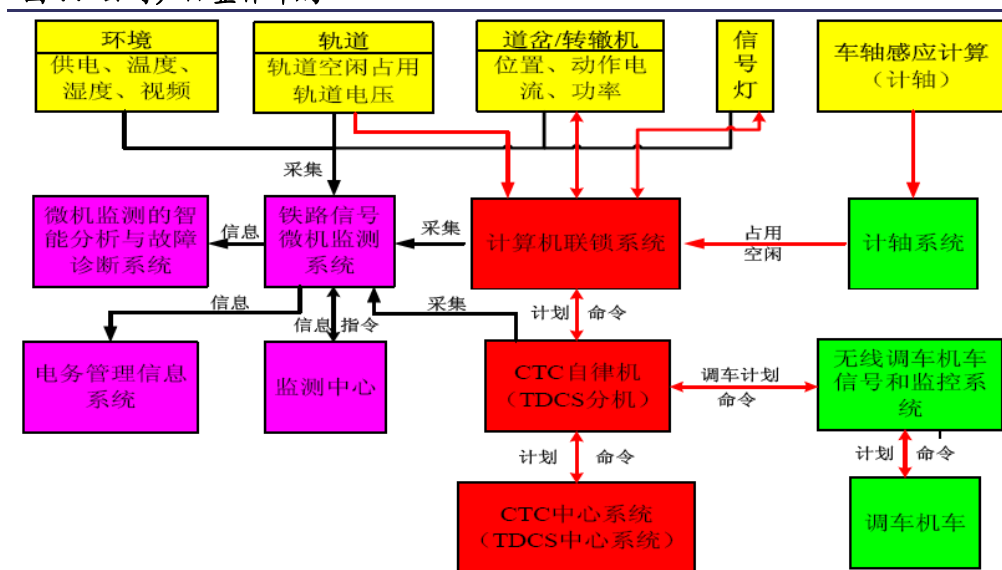
2、未来持续受益铁路跨越式发展

行业层面：铁路建设周期分为土建、铺轨、电气化建设以及建站 4 个阶段，经过土建和铺轨之后，信号和通信产品的需求将处于需求高峰期。按照铁路项目平均 3-5 年的建设周期，我们可以初步估算 2009-2011 年为电气化高峰。

产品层面：公司产品结构清晰，核心收入增量来自于公司最具市场优势的铁路信号微机监测系统。未来，随着公司加大列车调度指挥系统、无线调车机车信号和监控系统等产品的市场开拓力度，这些产品有望成为公司收入增长的新生力量。

用户层面，公司目前的主要客户集中在国家铁路系统，随着公司加大厂矿及地方铁路市场的产品推广，有望丰富用户结构，提升公司综合竞争力。

图 7、公司产品整体布局



数据来源：公司公告，兴业证券研发中心

3、盈利预测

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	631	687	808	936
货币资金	459	459	459	472
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	95	106	161	211
其他应收款	3	5	8	10
存货	61	98	151	203
非流动资产	79	145	214	279
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	26	99	169	234
在建工程	39	39	38	38
油气资产	0	0	0	0
无形资产	6	5	5	5
资产总计	710	832	1022	1215
流动负债	106	186	239	249
短期借款	30	71	69	24
应付票据	15	24	36	49
应付账款	37	60	93	125
其他	24	31	41	51
非流动负债	19	16	16	17
长期借款	0	0	0	0
其他	19	16	16	17
负债合计	126	201	255	265
股本	62	62	62	62
资本公积	355	355	355	355
未分配利润	150	192	320	492
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	584	631	767	950
负债及权益合计	710	832	1022	1215

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	54	90	136	183
折旧和摊销	3	3	7	11
资产减值准备	1	1	4	4
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	-15	-14	-16
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	12	19	70	64
经营活动产生现金流量	59	63	63	118
投资活动产生现金流量	-26	-76	-76	-76
融资活动产生现金流量	368	13	12	-30
现金净变动	400	-0	0	13
现金的期初余额	61	459	459	459
现金的期末余额	461	459	459	472

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	166	247	375	503
营业成本	83	134	206	278
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	10	12	15	17
管理费用	23	27	29	32
财务费用	2	-15	-14	-16
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	46	86	137	190
营业外收入	16	17	17	18
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	62	103	154	208
所得税	7	12	19	25
净利润	54	90	136	183
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	54	90	136	183
EPS (元)	0.88	1.47	2.20	2.97

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	24.5%	48.7%	51.7%	34.0%
营业利润增长率	50.5%	87.3%	58.7%	38.6%
净利润增长率	24.8%	66.2%	50.0%	34.8%
盈利能力(%)				
毛利率	50.0%	45.7%	45.0%	44.8%
净利率	32.7%	36.5%	36.1%	36.3%
ROE	9.3%	14.3%	17.7%	19.2%

偿债能力(%)

资产负债率	17.7%	24.2%	25.0%	21.8%
流动比率	5.93	3.70	3.38	3.76
速动比率	3.17	3.17	2.75	2.95

营运能力(次)

资产周转率	34.3%	32.1%	40.5%	45.0%
应收帐款周转率	189.4	229.0	262.0	252.1

每股资料 (元)

每股收益	0.88	1.47	2.20	2.97
每股经营现金	0.59	1.02	1.03	1.92
每股净资产	9.49	10.26	12.47	15.44

估值比率 (倍)

PE	84.9	51.1	34.1	25.3
PB	7.9	7.3	6.0	4.9

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
过 枫	电话: 021-38565966	Email: guofeng120@hotmail.com
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

广东地区销售经理

朱元戥	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。