

南天信息 (000948)

增持/ 维持评级

股价：RMB16.6

分析师

卢山

0755-82492953 Lushan@lhqz.com

张熙

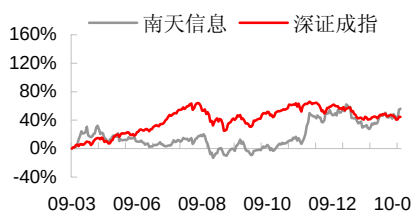
021-50106026 Zhangxi@lhqz.com

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	211
流通 A 股 (百万股)	136
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	2265

与上证指数对比走势图



资料来源：华泰联合证券

股权激励利好公司长期发展

—南天信息股权激励草案点评

- 3月19日公司发布《股权激励计划（草案）》，计划向公司高管和核心技术人员共计17人授予295万份股票期权，占公司总股本的1.40%，行权价格为6.65元。激励对象自授予之日起满24个月之后可按30%:40%:30%的比例分三年行权。
- 对公司业绩的考核条件包括净利润、主营业务利润占比以及净资产收益率。草案要求2011—2013年公司净利润分别较07年增长80%、100%和120%，同时公司净资产收益率必须分别保持在5.5%、6%和6.5%以上，主营业务利润占净利润总额的60%以上。考虑到公司实际的经营情况，我们认为上述条件较容易满足。
- 股票期权成本计入公司管理费用，按照2010年1月22日收盘价15.16元计算，本次股权激励计划的成本共计2718万元，按比例分摊到2010—2012年，则公司管理费用将依次增加679万、1359万和679万元，对公司业绩的影响大约在0.03、0.06和0.03元。如果最终授予日的股票价格高于15.16元，最终的行权成本会进一步上升。
- 每一次创新业务的出现，都是对既有产业格局的一次有力冲击，3G时代到来，更多新的业务、新的商业模式将不断涌现，如何在复杂的环境中甄别并牢牢抓住真正的机遇，是公司在新的环境下取得竞争优势的关键。股权激励的实施，将进一步增强公司凝聚力，高管团队和核心技术人员的稳定将为公司今后的快速增长奠定基础。
- 我们认为，南天信息是一家基本面持续好转、正处于快速增长前夜的公司，对移动支付业务的紧密跟踪和深度参与使公司成为率先受益者之一，从03年开始公司逐步解决了内部治理问题，如今股权激励草案的颁布理顺了公司利益关系，解决了人员激励问题，未来两年公司将发力增长。
- 由于股权激励成本的缘故，我们调整了公司的盈利预测，2009—2011年公司收入分别为18.5亿、27.4亿和29.0亿，净利润为9250万、1.2亿和1.53亿元，对应每股收益分别为0.44、0.57和0.73元。维持“增持”评级。

经营预测与估值

	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1917.8	1045.8	1850	2339	2903
(+/-%)	15.1	-16.6	-3.5	26.4	24.1
归属母公司净利润(百万元)	102.0	47.0	92.5	119.6	153.9
(+/-%)	211.3	-20.3	-9.3	29.3	28.7
EPS(元)	0.48	0.22	0.44	0.57	0.73
P/E(倍)	34.3	74.3	37	29	22

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1605	1465	1949	2082
现金	819	706	977	989
应收账款	305	302	431	422
其它应收款	19	23	30	37
预付账款	45	56	68	82
存货	406	369	431	537
其他	10	9	12	14
非流动资产	495	511	425	497
长期投资	115	98	107	103
固定资产	254	311	224	320
无形资产	82	76	72	55
其他	43	25	23	20
资产总计	2099	1976	2375	2579
流动负债	936	755	1054	1130
短期借款	397	339	388	433
应付账款	359	211	463	437
其他	180	205	203	260
非流动负债	18	12	10	8
长期借款	8	8	8	8
其他	10	4	2	0
负债合计	954	767	1065	1138
少数股东权益	70	82	97	116
股本	211	211	211	211
资本公积	674	674	674	674
留存收益	196	242	329	441
归属母公司股东权益	1075	1127	1213	1325
负债和股东权益	2099	1976	2375	2579

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	102	4	192	116
净利润	107	104	134	174
折旧摊销	19	23	20	33
财务费用	33	17	16	18
投资损失	-13	-42	-15	-18
营运资金变动	-10	-98	30	-91
其它	-35	-0	7	0
投资活动现金流	102	-2	80	-87
资本支出	64	76	-74	109
长期投资	-39	-33	8	-4
其他	127	40	14	18
筹资活动现金流	442	-115	0	-17
短期借款	35	-57	49	45
长期借款	-18	0	0	0
普通股增加	50	0	0	0
资本公积增加	426	0	0	0
其他	-51	-58	-49	-61
现金净增加额	450	-113	272	12

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1918	1850	2339	2903
营业成本	1562	1480	1819	2251
营业税金及附加	13	15	21	26
营业费用	107	113	140	174
管理费用	140	161	220	272
财务费用	33	17	16	18
资产减值损失	11	4	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	13	42	15	18
营业利润	65	103	132	174
营业外收入	57	15	18	20
营业外支出	2	2	1	1
利润总额	119	116	149	193
所得税	12	12	15	19
净利润	107	104	134	174
少数股东损益	5	12	15	19
归属于母公司净利润	102	92.5	119.2	154.6
EBITDA	117	143	168	225
EPS (元)	0.48	0.44	0.57	0.73

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	15.1%	-3.5%	26.4%	24.1%
营业利润	78.1%	59.1%	28.7%	32.0%
净利润	211.3%	-9.3%	28.9%	29.7%
获利能力				
毛利率	18.5%	20.0%	22.2%	22.5%
净利率	5.3%	5.0%	5.1%	5.3%
ROE	9.5%	8.2%	9.8%	11.7%
ROIC	16.2%	15.9%	24.0%	24.6%
偿债能力				
资产负债率	45.4%	38.8%	44.8%	44.1%
净负债比率				
流动比率	1.72	1.94	1.85	1.84
速动比率	1.28	1.45	1.44	1.36
营运能力				
总资产周转率	1.06	0.91	1.08	1.17
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	4.70	5.20	5.40	5.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.44	0.57	0.73
每股经营现金流	0.49	0.02	0.91	0.55
每股净资产	5.11	5.35	5.76	6.29
估值比率				
P/E	32.40	35.7	27.7	21.4
P/B	3.07	2.93	2.72	2.49
EV/EBITDA	24	20	17	13

数据来源: 华泰联合证券研究所.

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhqz.com