

研究员: 马仁敏, 徐念榕
 执业证书编号: S0570200010049
 电话: 025-83290929
 E-mail: marenmin1982@hotmail.com
 地址: 南京市中山东路 90 号

数字政通(300075):

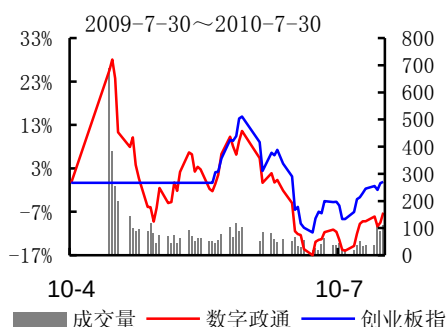
在行业高速发展中跑马圈地

投资评级: 观望

当前价格(元): 50.29

目标价格(元): 50.50

股价走势图



相关研究

1 新股报告:《数字政通: 国内数字化城市管理领域的龙头》2010.4.

投资要点:

- ✓ 10 年 7 月 31 日, 数字政通公布 2010 年中报, 报告显示, 2010 年上半年公司实现营业收入 1897 万元, 同比增长 36.81%, 利润总额达 886 万元, 实现归属上市公司股东净利润 746 万元, 同比增长 30.51%。2010 年 1-6 月, 公司的基本 EPS 为 0.13 元。公司实现净资产收益率 2.12%, 同比下滑 5.6%。公司上半年共中标和签署协议订单总额达 7773 万元, 为下半年收入保持高速增长奠定了良好的基础。
- ✓ 2010 年上半年的营业利润增速达到 52.84%。我们认为, 营业利润的大幅增长, 一方面来自于主营业务快速增长对业绩的贡献, 另外一方面, 公司管理费用同比下降也起到了一定的作用。
- ✓ 我们认为, 未来三年, 随着城市化进程不断深化, 政府部门对城市管理的投入将继续加大, 在物联网和 3G 等基础设施日益完善的环境中, 城市数字化管理的进程不断加速, 公司作为国内数字化城市管理领域的龙头, 在行业的高速发展中跑马圈地, 长期成长性值得期待。另外, 公司在募投项目中的研发投入将逐步转化为新产品和服务, 成为公司新的利润增长点。
- ✓ 我们预计数字政通 2010 年到 2012 年的每股收益分别为 1.01 元, 1.35 元和 1.80 元。目前软件行业内上市公司的平均动态市盈率约为 40 倍, 而创业板公司普遍估值水平更高, 考虑公司的盈利能力强于行业平均且城市数字化管理的应用普及趋势明确, 应享有一定估值溢价, 我们给予公司 2010 年 50 倍动态市盈率, 6 个月内合理价值应为 50.50 元。考虑到公司目前的股价已经基本反映出其长期成长性, 我们给予其“观望”的投资评级。

公司基本资料

总股本(万)	5600.00
流通 A 股(万)	1400.00
52 周内股价区间(元)	43.99-76.0
总市值(亿)	28.16
总资产(亿)	8.20
每股净资产(元)	14.48

主要经营指标预测

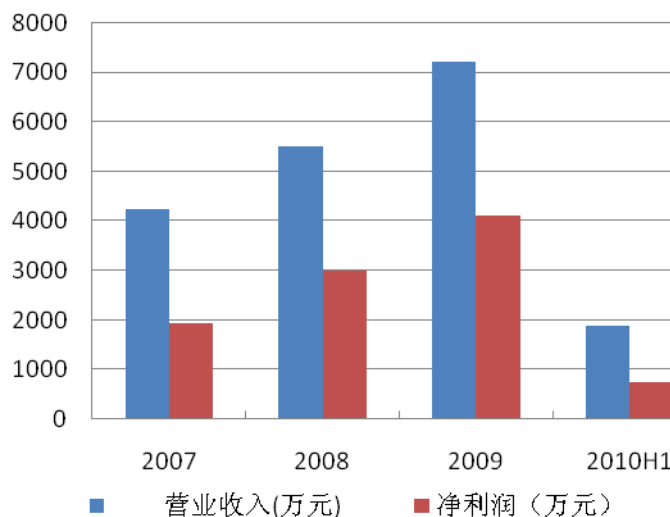
	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(亿)	0.72	0.99	1.35	1.85
+/-%	31.15	37.50	36.37	37.04
净利润(百万)	41	56	75	100
+/-%	36.90	35.76	33.93	33.33
EPS(元)	0.98	1.01	1.35	1.80
P/E	68.27	49.79	37.25	27.94

一、主营收入和净利润均保持快速增长

2010年7月31日，数字政通公布2010年中报，报告显示，2010年上半年公司实现营业收入1897万元，同比增长36.81%，利润总额达886万元，实现归属上市公司股东净利润746万元，同比增长30.51%。2010年1-6月，公司的基本EPS为0.13元。公司实现净资产收益率2.12%，同比下滑5.6%。公司上半年共中标和签署协议订单总额达7773万元，为下半年收入保持高速增长奠定了良好的基础。

最近3年，受惠于我国各级政府对数字化城市的不断加大投入，数字政通的主营业务一直保持高速增长。2010年上半年的营业利润增速达到52.84%。我们认为，营业利润的大幅增长，一方面来自于主营业务快速增长对业绩的贡献，另外一方面，公司管理费用同比下降也起到了一定的作用。

图1：最近3年公司主营收入和净利润水平



数据来源：公司年报，华泰证券研究所

2010年上半年，公司的数字化城市管理业务保持了较高增速，收入同比增长45.18%，毛利率水平下降1.34%，反应出公司在行业方兴未艾的发展趋势中跑马圈地的战略意图。另外一方面，规划和国土资源管理产品的收入同比下滑17.16%，由于该业务在整体收入结构中占比较小，对收入的影响有限，且由于该业务毛利率低于整体毛利率水平，随着该业务的毛利率提升和其在收入结构中占比下降，带动了公司整体毛利率水平小幅增长。

表1：公司主营业务收入和毛利率的增长情况

主营业务项目	销售额(万元)	收入增速	毛利率	毛利率增速
1. 数字化城市管理领域	1627.9	45.18%	74.39%	-1.34%
2. 规划和国土资源管理领域	218.92	-17.16%	67.37%	3.66%

合计	1897	36.81%	73.56%	0.12%
----	------	--------	--------	-------

数据来源：公司年报，华泰证券研究所

公司10年1-6月的销售费用为466万元，同比增长127.70%，远超主营收入的增速，体现出公司战略扩张的强烈意愿。主要由于公司销售人员的数量，销售收入的增加导致的销售人员薪酬的增加。公司10年1-6月的管理费用为452万元，同比下降9.76%，主要是公司合理控制费用支出。财务费用为-17.71万元，同比增长89.60%。主要由于公司上市获得超募资金的利息收入所致。总体来说，期间费用的增长情况较合理。考虑到2010年公司的战略规划是迅速扩张市场份额，在城市数字化的发展进程中进行跑马圈地，我们认为，公司必然在市场营销方面投入较大的资源，因此，2010年全年的销售费用将继续保持高速增长的势头。另外一方面，从下半年起，公司上市获得资金将逐步投入到募投项目的研发中，2010年下半年的管理费用将可能大幅增长。由于公司于今年4月份通过IPO发行，获得较大数额的超募资金，预计下半年的利息收入有望对财务费用造成积极的影响。

二、估值与建议

我们认为，未来三年，随着城市化进程不断深化，政府部门对城市管理的投入将继续加大，在物联网和3G等基础设施日益完善的环境中，城市数字化管理的进程不断加速，公司作为国内数字化城市管理领域的龙头，在行业的高速发展中跑马圈地，长期成长性值得期待。另外，公司在募投项目中的研发投入将逐步转化为新产品和服务，成为公司新的利润增长点。

根据公司10年上半年的业绩和我们对公司未来业务发展的预期，我们预计数字政通2010年到2012年的每股收益分别为1.01元，1.35元和1.80元。

表2：预测利润表（单位：百万元）

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	72	99	135	185
营业成本	15	21	28	38
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	8	11	15	20
管理费用	13	16	25	34
财务费用	-1	-2	-5	-5
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	36	51	70	95

营业外收支	10	12	14	17
利润总额	46	63	84	112
所得税	5	7	9	12
净利润	41	56	75	100
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	56	75	100
EPS（摊薄后）（元）	0.74	1.01	1.35	1.80

数据来源：华泰证券研究所

目前软件行业内上市公司的平均动态市盈率约为40倍，而创业板公司普遍估值水平更高，考虑公司的盈利能力强于行业平均水平且城市数字化管理的应用普及趋势明确，应享有一定估值溢价，我们给予公司2010年50倍动态市盈率，6个月内合理价值应为50.50元。考虑到公司目前的股价已经基本反映出其长期成长性，我们给予其“观望”的投资评级。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 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;

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。