

生意宝 (002095): 未来需要转型

中性 (维持)

软件及服务

当前股价: 23.35 元

报告日期: 2011 年 3 月 25 日

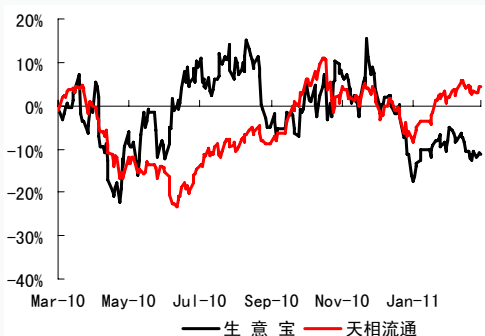
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	172	217	262	318
(+/-)	28.25%	25.74%	21.02%	21.37%
营业利润	54	65	74	85
(+/-)	18.42%	18.94%	13.92%	14.70%
归属于母公 司的净利润	52	60	69	79
(+/-)	26.21%	15.95%	14.69%	15.45%
每股收益				
(元)	0.38	0.44	0.51	0.59
市盈率 (倍)	61	53	46	40

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	13,500/13,360
流通市值 (亿元)	35.88
每股净资产 (元)	3.2
资产负债率 (%)	14.35

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 应巧剑
执业证书编号: A0140511010013
021-58824282-820 yingqj@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 1.73 亿元, 同比增长 28.68%; 营业利润 0.54 亿元, 同比增长 17.96%; 归属母公司所有者净利润 0.51 亿元, 同比增长 25.25%; 基本每股收益 0.38 元; 分配预案: 每 10 股转增 2 股派 1 元 (含税)。
- 新业务成为收入较快稳定增长的主要贡献力量。总体上, 公司营业收入保持较快稳定增长, 但是, 来自化工网和纺织网相关的业务收入增速放缓比较明显, 相反, 09 年推出的生意通和化工贸易服务成为公司营业收入保持稳定增长的主要贡献力量。公司网络基础服务和网络信息推广服务收入分别增长 13.46% 和 10.16% 至 4712.71 万元和 3750.46 万元, 而广告收入下降 7.83%, 收入增速放缓已经比较明显。相反, 公司生意通电子商务服务和化工贸易服务收入分别增长 64.54% 和 248.67% 至 1252.06 万元和 3459.59 万元, 保持快速增长。而就具体网站情况, 中国纺织网、生意宝、生意通和化工贸易服务收入分别增长 43.73%、82.73%、64.54% 和 248.67%, 保持快速增长, 但是, 中国化工网、全球化工网、中国医药网、中华纺织网等收入增速放缓明显。总体上, 受益于新业务的快速增长, 公司业务收入仍有望保持较快稳定增长, 但是, 老业务增速放缓将是困扰公司发展的一个重要因素, 我们认为公司需要提高创新能力。
- 期间费用率大幅下降, 超出预期。报告期内, 公司期间费用率同比下降 7.08 个百分点至 44.65%, 其中, 销售费用率和管理费用率分别下降 2.33 和 6.51 个百分点至 31.45% 和 16.1%。公司销售费用率下降, 我们认为主要是由于前期对新业务的营销推广效用开始显现, 新业务收入实现快速增长。而管理费用率大幅下降, 主要是公司提高了管理效率水平, 节约了管理成本。总体上, 我们认为公司未来的期间费用率将逐渐趋向于稳定。
- 未来需要转型。尽管公司新业务已经取得一定成绩, 并且未来公司加大对新业务的投入力度, 我们有理由相信公司新业务将会取得更大的成绩。但是, 考虑到当前 B2B 行业瓶颈日益显现, 我们认为公司与行业内其他企业一样, 所面临的转型压力将会日益增强, 转型紧迫性会进

一步增大。而如何实现有效转型，将是公司未来能否实现持续较快发展的关键。

- **估值与投资分析。**我们预计公司2011、2012和2013年EPS分别为0.44元、0.51元和0.59元，以3月24日的收盘价23.35元计算，对应的动态市盈率分别为53倍、46倍和40倍，短期估值偏高，暂时维持“中性”投资评级。
- **风险提示：**1、市场竞争风险；2、宏观经济风险。

表1 生意宝盈利预测（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	13,446	17,245	21,684	26,241	31,849
营业收入增长率	27.35%	28.25%	25.74%	21.02%	21.37%
减：营业成本	1,635	4,200	5,614	7,079	8,945
毛利率	87.84%	75.64%	74.11%	73.02%	71.92%
营业税金及附加	571	638	802	971	1,178
资产减值损失	25	0	17	0	0
销售费用	4,543	5,424	6,722	8,135	9,873
销售费用率	33.78%	31.45%	31.00%	31.00%	31.00%
管理费用	3,040	2,776	3,491	4,225	5,128
管理费用率	22.61%	16.10%	16.10%	16.10%	16.10%
财务费用	-626	-500	-629	-735	-924
财务费用率	-4.66%	-2.90%	-2.90%	-2.80%	-2.90%
期间费用	6,956	7,700	9,584	11,625	14,077
期间费用率	51.73%	44.65%	44.20%	44.30%	44.20%
投资净收益	330	730	800	800	800
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	4,591	5,437	6,467	7,367	8,450
营业利润增长率	21.36%	18.42%	18.94%	13.92%	14.70%
营业利润率	34.15%	31.53%	29.82%	28.07%	26.53%
加：营业外收入	389	652	651	787	955
减：营业外支出	56	0	0	0	0
其中：非流动资产处置净损失	25	0	0	0	0
三、利润总额	4,924	6,089	7,117	8,154	9,405
减：所得税	845	873	1,068	1,223	1,411
实际所得税率	17.16%	14.33%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	4,079	5,216	6,050	6,931	7,994
净利润增长率	29.51%	27.87%	15.97%	14.57%	15.34%
归属母公司所有者的净利润	4,100	5,174	6,000	6,881	7,944
母公司净利润增长率	31.27%	26.21%	15.95%	14.69%	15.45%
净利率	30.49%	30.00%	27.67%	26.22%	24.94%
少数股东权益	-20	42	50	50	50
每股收益(全面摊薄/元)	0.46	0.38	0.44	0.51	0.59

数据来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041