

日期: 2011 年 5 月 24 日

行业: 互联网软件与服务



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

基础数据(10Q1)

报告日股价(元)	35.60
12mth A 股价格区间 (元)	73.95/36.50
总股本 (百万股)	140.00
无限售 A 股/总股本	57.10%
流通市值 (百万元)	2,947.97
每股净资产 (元)	11.67
PBR (X)	3.16

DPS(Y10,元)

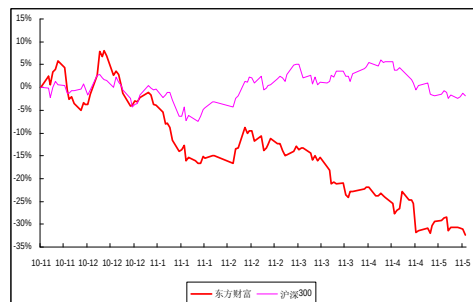
主要股东(10Q1)

沈军	28.04%
熊向东	12.25%
深圳市秉合投资有限公司	6.43%
徐豪	5.54%
吴旗	3.77%

收入结构(Y10)

广告服务	49.36%
金融数据服务	45.57%
其他	3.06%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告: 《具备良好的赢利模式》

首次报告时间: 2010 年 3 月 3 日

未来利润有望回升

■ 主要观点:

金融数据服务压力加大, 平台效应继续增强

2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 184.96 百万元, 同比增长 12.01%。从单季度情况看, 实现营业收入 51.40 百万元, 同比增长 6.54%, 占 2010 年 1-12 月营业总收入的比为 27.79%。从分业务收入结构情况看, 公司广告服务、金融数据服务和其他等业务收入占比分别为 49.36%、47.57%和 3.07%; 从分业务增长情况看, 公司广告服务、金融数据服务和其他等业务分别同比增长 63.73%、-15.27%和 2.72%。2011 年 1-3 月, 公司实现营业收入 57.68 百万元, 同比增长 25.68%。

2010 年 1-12 月, 公司实现产品毛利润 (毛利) 152.85 百万元, 同比增长 6.48%, 慢于收入增长; 公司产品毛利润率 82.64%, 低于上一年同期 (86.93%) 4.29 个百分点。从 10-12 月单季度情况看, 公司实现产品毛利润 (毛利) 41.07 百万元, 同比增长 -0.60%, 产品毛利润率 79.90%。从利润贡献情况看, 公司广告服务、金融数据服务和其他等业务对产品毛利润的贡献率分别为 51.30%、45.68%和 3.02%; 从增长情况看, 公司广告服务、金融数据服务和其他等业务的产品毛利润分别同比增长 67.01%、-25.11%和 37.37%。2011 年 1-3 月, 公司实现产品毛利润 (毛利) 40.30 百万元, 同比增长 2.74%, 慢于收入增长, 产品毛利润率 69.87%, 低于上一年同期 (85.47%) 15.60 个百分点。

公司营业收入和毛利的增长主要是来自于公司广告收入的快速增长。公司加强了广告业务投入力度, 平台品牌知名度、平台广告价值不断提升, 公司广告业务有望继续增长。

金融数据服务业务同比下降是拖累公司整体业务微增长的主要因素, 公司该业务受国内股票市场环境的影响较大, 目前全球及国内资本市场大幅波动, 该业务一定期间内还存在着较大需求下降和市场竞争的压力, 其收入和毛利率可能继续出现波动。

期间费用大幅增长, 预期将出现下降

2010 年 1-12 月, 公司实现主营业利润 70.32 百万元, 同比增长 -8.17%, 慢于收入增长; 公司主营业利润率 38.02%, 低于上一年同期 (46.38%) 8.36 个百分点。从 10-12 月单季度情况看, 公司实现主营业利润 11.60 百万元, 同比增长 -49.03%, 主营业利润率 22.57%。从期间费用率情况看, 公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失对应的收入比率分别为 7.42%、39.57%、12.69%、-15.31%和 0.25%, 合计为 44.62% (对应费用金额为 82.52 百万元), 高于上一年同期 (40.55%)

4.06 个百分点；从费用增长情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长 27.71%、39.32%、167.68%、-426.84%和 56.48%。

2011 年 1-3 月，公司实现主营业利润 16.61 百万元，同比增长 -14.43%，慢于收入增长；公司主营业利润率 28.80%，低于上一年同期（42.30%）13.50 个百分点。从期间费用率情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失对应的收入比率分别为 5.09%、41.78%、9.46%、-15.66%和 0.40%，合计为 41.07%（对应费用金额为 23.69 百万元），低于上一年同期（43.17%）2.10 个百分点；从费用增长情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长-10.94%、58.62%、97.62%、-526.59%和 6936.42%。

由于公司扩大业务规模、加强募投项目建设及加大营销力度，公司销售费用和管理费用出现了较快增长，尤其是 10 年第 4 季度，该两项费用出现了非常大的增长幅度，其中管理费用的大幅增长主要原因是上市费用的一次性摊入。

由于公司超募资金较多，利息收入较大，对公司期间费用有较大的冲减，今年有望更加明显。

未来利润有望回升，估值渐趋向合理区间

2010 年 1-12 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 66.74 百万元，同比增长-7.13%，慢于收入增长；公司净利润率 36.08%，低于上一年同期（43.52%）7.44 个百分点。从单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 12.22 百万元，同比增长 -39.82%，净利润率 23.78%。从利润贡献情况看，公司主营业务利润、其他营业利润、营业外收益和所得税对净利润的贡献率分别为 105.34%、0.00%、5.55%和-10.89%；从增长情况看，公司主营业务利润、其他营业利润、营业外收益和所得税分别同比增长-8.17%、0.00%、-25.61%和-28.46%。

2011 年 1-3 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 20.71 百万元，同比增长 1.96%，慢于收入增长；公司净利润率 35.91%，低于上一年同期（44.26%）8.35 个百分点。公司主营业务利润、其他营业利润、营业外收益和所得税对净利润的贡献率分别为 80.31%、0.00%、34.71%和-15.02%；从增长情况看，公司主营业务利润、其他营业利润、营业外收益和所得税分别同比增长 -14.43%、0.00%、81.86%和 1.62%。

10 年导致公司净利润同比下降的主要原因是公司出现了毛利率下降和期间费用上升，尤其是在 10 年第 4 季度管理费用和销售费用增长幅度过大。

从 11 年 1 季度情况看，公司毛利率继续出现下降，但期间费用率出现下降；同时政府补贴等营业外收入较大幅度上涨。

整体上看，公司 11 年毛利率可能继续有所下降，但公司期间费

用率有望出现较大幅度下降，同时软件产品退税收益，以及所得税优惠幅度（10 年首次获得国家重点软件企业认证）都有所增长。

预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入同比增长 20.18%、37.64%和 44.19%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 46.60%、15.11%和 31.03%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.70 元、0.80 元和 1.05 元。目前股价对应 2011-2013 年的动态市盈率分别为 50.94、44.25 和 33.77 倍。

所以，对公司的投资评级为“大市同步”。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	184.96	222.29	305.95	441.15
年增长率（%）	12.01	20.18	37.64	44.19
归属于母公司所有者的净利润	66.74	97.84	112.63	147.58
年增长率（%）	-7.13	46.60	15.11	31.03
每股收益（最新股本摊薄，元）	0.48	0.70	0.80	1.05
PER（X）	74.68	50.94	44.25	33.77

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2011-05-23 日收盘价）

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。