

业绩整体稳定 期待四季度爆发

买入 维持

投资要点:

报告期内,公司实现营业总收入 2.73 亿元,同比增长 14.48%;实现归属于上市公司股东净利润 4151 万元,同比增长 11.29%;扣除非经常性损益后的净利润为 3666 万元,同比增长 10.10%。

报告摘要:

- **营收增长稳健,盈利能力稳定,期间费用率降低。**报告期内,公司原有业务保持平稳增长,新产品经过客户测试后开始贡献收入,营收同比增长 14.48%,整体表现稳健;产品毛利率在高位保持稳定,为 42.41%;期间费用率(仅考虑销售和管理费用)下降了 1.2 个百分点。
- **去 IOE 市场广阔,战略转型得当。**IOE 是在廉价设备的基础上,使用开源数据库,在数据处理能力和硬件扩展性得到提升的同时,不仅解决了传统封闭式 IOE 系统的安全隐患和瓶颈,更降低了我国对国外厂商产品的依赖程度。去 IOE 是基于利润最大化和国家信息安全的必然选择。公司选择恰当的时机进行“IT 架构国产化的开路先锋”战略转型,快速占领了去 IOE 庞大市场的制高点。
- **公司客户优质,PBDATA 测试效果良好,期待 4 季度放量。**PBDATA 采用标准化硬件,核心在于分布式架构、多数据库系统支持和硬件调优,因此附加价值相对较高。另外 PBDATA 乃实体产品,使得公司形象具体化,有利于公司形成拳头产品并提升品牌价值,且有助于突破收入的地域瓶颈。目前,PBDATA 测试效果良好,公司已获卫生、电信运营商和运输等行业公司的多台订单,符合预期。公司核心客户粘性高,盈利强,硬件需求有保证,因此数据库一体机销量有快速上升的基础,传统业务收入增长也将被带动,公司四季度业绩值得期待。
- **盈利预测。**公司前三季度营收增长平稳,毛利率保持稳定,期间费用控制得当,新产品开始有业绩贡献,期待公司业绩在传统旺季第四季度加速增长。预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.45、0.63 和 0.90 元,对应 PE 分别为 51X、37X 和 26X,维持对公司的“买入”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	313.26	344.94	465.67	633.31	867.63
增长率(%)	39.57	10.11	35	36	37
归母净利润(百万)	48.21	60.84	82.07	115.18	163.16
增长率(%)	-9.83	26.21	34.89	40.34	41.65
每股收益	0.36	0.44	0.45	0.63	0.90
市盈率	75.05	61.92	51.40	36.62	25.85

中小市值上市公司研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013 新财富最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

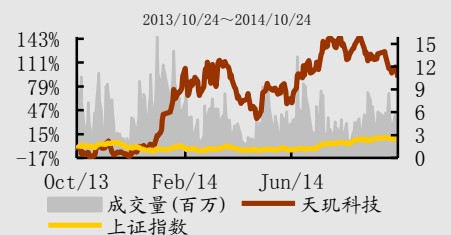
Email: wangfenghua@hysec.com

分析师:

俞海洋(S1180612060019)

电话: 010-88013556

市场表现



相关研究

《硕贝德: 换挡开始》

2014/10/22

《达刚路机: 技术立身, 向筑养路综合服务商奋进》

2014/10/20

《平潭发展: 借定增进军健康医疗旅游产业 000592》

2014/10/20

《中小市值周报: 保健品空间巨大, 相关公司值得关注》

2014/10/19

《一生能有几回牛(秋季策略会专题报告)第六版》

2014/10/17

《硕贝德: 凯尔起跑, 科阳踏上跑道》

2014/9/24

图 1: 盈利预测表

报表预测						财务分析和估值指标汇总							
利润表						2012A 2013A 2014E 2015E 2016E							
营业收入	313.26	344.94	465.67	633.31	867.63	收益率	毛利率	41.89%	45.27%	46%	47%	48%	
减: 营业成本	182.04	188.77	251.46	335.65	451.17		三费/销售收入	24.12%	24.68%	24%	24%	25%	
营业税金及附加	1.56	1.26	1.70	2.31	3.16		EBIT/销售收入	16.11%	19.28%	19%	21%	22%	
营业费用	27.20	25.78	38.38	52.20	71.52		EBITDA/销售收入	18.03%	21.55%	22%	23%	23%	
管理费用	57.10	68.37	83.24	113.21	155.09		销售净利率	16.08%	18.30%	18%	19%	20%	
财务费用	-8.73	-9.02	-9.27	-10.62	-12.42		资产获利率	ROE	9.28%	10.20%	12%	15%	18%
资产减值损失	0.86	2.28	-	-	-			ROA	8.24%	10.02%	11%	15%	17%
加: 投资收益	0.00	0.74	-	-	-			ROIC	30.75%	25.76%	34%	47%	56%
公允价值变动损益	0.00	0.00	-	-	-			增长率	销售收入增长率	39.57%	10.11%	35%	36%
其他经营损益	0.00	0.00	-	-	-		EBIT 增长率		-19.06%	31.76%	36%	43%	44%
营业利润	53.24	68.24	100.16	140.56	199.11		EBITDA 增长率		-14.10%	31.64%	41%	37%	39%
加: 其他非经营损益	6.16	7.36	-	-	-		净利润增长率		-5.78%	25.28%	35%	40%	42%
利润总额	59.39	75.60	100.16	140.56	199.11		总资产增长率		15.14%	8.39%	21%	11%	26%
减: 所得税	9.02	12.49	15.02	21.08	29.87		股东权益增长率		7.18%	14.81%	11%	14%	18%
净利润	50.38	63.11	85.13	119.48	169.24		经营营运资本增长率	31.86%	17.97%	21%	53%	29%	
减: 少数股东损益	2.17	2.27	3.06	4.30	6.09		资本结构	资产负债率	13.48%	8.24%	15%	12%	18%
归属母公司股东净利润	48.21	60.84	82.07	115.18	163.16			投资资本/总资产	31.14%	34.57%	29%	32%	29%
资产负债表								带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0%	0%	0%
货币资金	342.33	383.16	449.51	503.57	608.98			流动比率	6.11	9.73	5.65	7.15	5.20
应收和预付款项	138.09	127.28	178.93	236.01	330.38	速动比率		5.82	9.34	5.19	6.72	4.75	
存货	23.87	21.30	54.88	46.81	89.88	股利支付率		27.80%	22.02%	17%	17%	17%	
其他流动资产	0.00	0.00	-	-	-	收益留存率	72.20%	77.98%	83%	83%	83%		
长期股权投资	0.00	0.00	-	-	-	资产管理效率	总资产周转率	0.51	0.52	0.58	0.71	0.77	
投资性房地产	0.00	0.00	-	-	-		固定资产周转率	4.29	3.55	5.46	8.63	14.11	
固定资产和在建工程	74.19	97.26	85.34	73.43	61.51		应收账款周转率	3.23	2.83	4.28	3.09	3.86	
无形资产和开发支出	33.23	33.05	32.14	31.23	30.32		存货周转率	7.63	8.86	4.58	7.17	5.02	
其他非流动资产	0.77	1.80	0.90	0.00	0.00	业绩和估值指标							
资产总计	612.48	663.85	801.70	891.04	1121.07	EBIT	50.48	66.51	91	130	187		
短期借款	0.00	0.00	-	-	-	EBITDA	56.47	74.34	105	144	199		
应付和预收款项	82.56	54.67	121.02	110.01	197.90	NOPLAT	37.56	49.13	77	110	159		
长期借款	0.00	0.00	-	-	-	净利润	48.21	60.84	82	115	163		
其他负债	0.00	0.00	-	-	-	EPS	0.265	0.334	0.45	0.63	0.90		
负债合计	82.56	54.67	121.02	110.01	197.90	BPS	2.854	3.277	3.65	4.18	4.93		
股本	134.00	139.53	139.53	139.53	139.53	PE	87.50	69.33	51	37	26		
资本公积	232.78	256.85	256.85	256.85	256.85	PB	8.12	7.07	6.34	5.54	4.70		
留存收益	152.91	200.29	268.73	364.79	500.85	PS	13.47	12.23	9.06	6.66	4.86		
归属母公司股东权益	519.69	596.67	665.11	761.16	897.23	PCF	79.83	94.26	60	68	35		
少数股东权益	10.23	12.50	15.56	19.86	25.95	EV/EBITDA	49.15	38.55	27	19	13		
股东权益合计	529.92	609.17	680.67	781.02	923.17	EV/NOPLAT	73.90	58.33	36	25	17		
负债和股东权益合计	612.48	663.85	801.70	891.04	1121.07	ROIC-WACC	30.75%	25.76%	34%	47%	56%		
现金流量表													
经营性现金净流量	52.84	44.75	70.61	62.46	119.99								
投资性现金净流量	-61.46	-6.52	-	-	-								
筹资性现金净流量	-14.10	13.20	-4.26	-8.41	-14.58								
现金流量净额	-22.73	51.38	66.35	54.05	105.41								

资料来源: WIND 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。