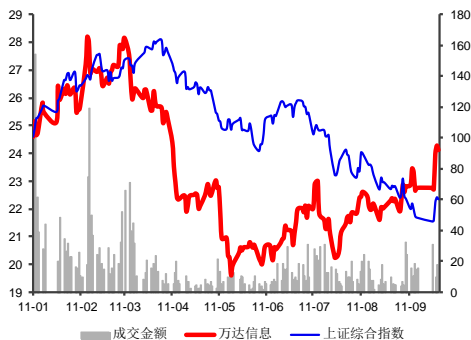


公告点评
结算高峰渐至，全年高增长可期
计算机行业

2011年10月17日

投资评级：推荐（维持）

合理价格：26.0-28.0元

最近52周走势：

相关研究报告：

《上海城市信息化龙头，放眼全国大市场》

2011/01/14

《股权激励获证监会备案，只待股东大会通过》2011/09/20

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

吴昊

电话：021-38991500-899

Email: wuh@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

——万达信息（300168）三季度点评

事件：2011年10月17日，公司发布2011年三季度报。报告期内，公司营业收入3.38亿元，同比增长14.5%。归属于上市公司股东的净利润2666.37万元，同比增长20.22%，环比扭亏为盈。同期，公司推出的股权激励草案获得中国证监会备案无异议。

点评：

第三季度收入增长迅速，环比扭亏为盈，四季度进入结算高峰期。公司客户多为政府机构，结算期一般在下半年，特别是第四季度。公司第三季度单季营收和净利润实现47.6%和94.3%的快速增长，使得公司前三季度扭亏为盈，营收和净利润分别同比增长14.5%和20.2%。而**第四季度是公司传统结算高峰期，这种高速增长的趋势有望延续。**

费用率同比上升，募集资金增厚利息收入。今年1月公司成功上市后，积极投入，营销费用和管理费用同比增长39.0%和29.1%，增速超过营业收入。但募集的近8亿资金完全改变公司负债结构。报告期内产生财务费用-439.73万，占当期利润总额14.1%。

股权激励获得证监会备案，条件诱人，股价安全边际高。股权激励顺利获得证监会备案。公司3年收入、净利润上升100%和105%的高条件显示出公司对未来的信心。而行权价格（27.91元）大幅度高于市场价格（24.01元）为投资者提供较高的安全边际。

上海公共卫生信息化放量，期待区域，行业横向拓展，维持“推荐”评级。公司作为上海政府信息化龙头将受益于近期上海公共卫生信息化的大投入。而公司在全国拥有的20多个分支机构也将逐步开花结果。同时，公司还会在机场、社保等其他政府信息化相关领域拓展。**尽管公司股价已达先前预测的24元的第一目标价位，我们仍然给予维持对公司的“推荐”评级，短期目标价位为26.0-28.0元，对应2011-2013年0.70、0.96、1.30元业绩的市盈率分别为37、27和20倍。**

风险提示：行权价过高导致股权激励失败。异地扩展不利。上海政府社保、公共卫生信息化投入放缓。限售股解禁。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 11/10/17					
单位: 百万											
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	408.47	493.18	668.57	843.05	1,017.04	现金	146.53	171.31	707.39	776.13	875.88
YOY(%)	27.9%	20.7%	35.6%	26.1%	20.6%	交易性金融资产	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11
营业成本	278.95	333.13	442.59	556.41	666.16	应收款项净额	72.03	130.12	176.39	222.43	268.34
营业税金及附加	13.60	15.74	21.34	26.91	32.46	存货	13.15	18.04	24.13	30.49	36.63
销售费用	15.73	19.56	30.09	37.94	35.60	其他流动资产	2.93	3.61	4.89	6.17	7.44
占营业收入比(%)	3.9%	4.0%	4.5%	4.5%	3.5%	流动资产总额	234.74	323.19	912.92	1,035.32	1,188.40
管理费用	51.01	62.21	90.26	109.60	127.13	固定资产净值	130.85	129.09	126.26	121.28	116.21
占营业收入比(%)	12.5%	12.6%	13.5%	13.0%	12.5%	减: 资产减值准备	0.11	(1.48)	(1.45)	(1.39)	(1.33)
EBIT	49.14	62.36	84.12	112.02	155.52	固定资产净额	130.96	127.61	124.81	119.89	114.88
财务费用	7.01	5.67	(5.97)	(14.84)	(16.52)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	1.7%	1.1%	-0.9%	-1.8%	-1.6%	在建工程	0.35	0.51	0.95	1.69	1.99
资产减值损失	0.11	(1.46)	(1.45)	(1.39)	(1.33)	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.32	0.47	0.30	0.30	0.30	固定资产总额	131.31	128.12	125.77	121.58	116.87
营业利润	42.55	55.70	88.94	125.76	171.00	无形资产	1.77	4.43	4.25	4.08	3.90
营业外净收入	1.71	3.03	1.70	0.00	0.00	长期股权投资	9.19	10.19	11.19	12.19	13.19
利润总额	44.27	58.73	90.64	125.76	171.00	其他长期资产	2.56	1.49	1.49	1.49	1.49
所得税	4.33	6.00	9.06	12.58	17.10	资产总额	379.57	467.42	1,055.62	1,174.66	1,323.85
所得税率(%)	9.8%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	循环贷款	71.00	106.00	0.00	0.00	0.00
净利润	39.94	52.73	81.58	113.19	153.90	应付款项	30.04	26.10	34.91	44.11	52.99
占营业收入比(%)	9.8%	10.7%	12.2%	13.4%	15.1%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.43	0.66	0.92	1.25	其他流动负债	41.18	55.06	75.09	94.28	111.36
归属母公司净利润	39.93	53.17	82.24	114.11	155.16	流动负债	142.22	187.16	109.99	138.39	164.35
YOY(%)	57.3%	33.2%	54.7%	38.7%	36.0%	长期借款	12.50	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.44	0.44	0.70	0.96	1.30	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	4.89	4.99	5.09	5.19	5.29
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	159.61	192.15	115.08	143.58	169.64
成长能力						少数股东权益	0.12	1.94	1.41	0.67	(0.33)
营业收入	27.9%	20.7%	35.6%	26.1%	20.6%	股东权益	219.84	273.33	939.12	1,030.41	1,154.54
营业利润	66.4%	30.9%	59.7%	41.4%	36.0%	负债和股东权益	379.57	467.42	1,055.62	1,174.66	1,323.85
净利润	57.3%	33.2%	54.7%	38.7%	36.0%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	31.7%	32.5%	33.8%	34.0%	34.5%	税后利润	39.93	53.17	82.24	114.11	155.16
净利率(%)	9.8%	10.7%	12.2%	13.4%	15.1%	加: 少数股东损益	0.00	-0.38	-0.53	-0.74	-1.00
ROE(%)	18.2%	19.5%	8.8%	11.1%	13.4%	公允价值变动	-0.11	1.46	1.45	1.39	1.33
ROA(%)	10.5%	11.4%	7.8%	9.7%	11.7%	折旧和摊销	11.93	12.08	13.42	14.03	14.61
偿债能力						营运资金的变动	16.82	-50.96	-24.75	-25.23	-27.31
流动比率	1.65	1.73	8.30	7.48	7.23	经营活动现金流	68.57	15.37	71.83	103.56	142.79
速动比率	1.56	1.63	8.08	7.26	7.01	短期投资	-0.03	-0.01	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	42.1%	41.1%	10.9%	12.2%	12.8%	长期股权投资	-0.03	-1.00	-1.00	-1.00	-1.00
营运能力						固定资产投资	0.00	-8.84	-12.30	-11.00	-11.00
总资产周转率	107.6%	105.5%	63.3%	71.8%	76.8%	投资活动现金流	-0.06	-9.85	-13.30	-12.00	-12.00
应收账款周转天数	64.36	96.30	96.30	96.30	96.30	股权融资	0.00	2.25	600.00	0.00	0.00
存货周转天数	17.10	19.54	19.54	19.54	19.54	长期贷款的增加/	-12.50	-12.50	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.44	0.44	0.70	0.96	1.30	股利分配	-25.88	-6.07	-16.45	-22.82	-31.03
每股净资产	2.44	2.28	7.83	8.59	9.62	计入循环贷款前副	-38.38	-16.32	583.55	-22.82	-31.03
估值比率						循环贷款的增加/	33.97	54.15	-106.00	0.00	0.00
P/E	54.1	54.2	34.5	25.0	18.4	融资活动现金流	-42.79	19.26	477.55	-22.82	-31.03
P/B	9.8	10.5	3.1	2.8	2.5	现金净变动额	25.72	24.78	536.08	68.74	99.76

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。