

业绩略低预期 期待四季度

增持首次

目标价格: 35 元

投资要点:

- 📖 利润增长 48.22%，业绩略低于预期。
- 📖 三季度营业外收入增厚利润。
- 📖 四季度收入有望迎来高增长。

报告摘要:

- **利润增长 48.22%，业绩略低于预期。** 11 年前三季度公司实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 42.84%；营业利润和净利润分别为 0.13 亿元、0.27 亿元，同比分别增长 29.86% 和 48.22%；基本每股收益为 0.36 元。其中第三季度实现主营业务收入 0.34 亿元，同比增长 16.60%；净利润 0.13 亿元，同比增长 124.22%，业绩略低于预期。
- **三季度营业外收入增厚利润。** 由于大部分银行三季度未开始大规模采购清分机、捆钞机，导致公司三季度业绩略低于预期。上半年增值税在三季度返还，计入损益政府补助大幅增加，前三季度营业外收入较上年同期增加 59%，使得净利润增速远高于营业利润增速。
- **毛利率下降 3.3%，期间费用率下降。** 11 年前三季度，公司毛利率较去年同期下降 3.3 个百分点至 52.26%。毛利率下降主要因为公司产品结构的变化，以及为了提升市场占有率竞争性降价。期间费用率下降 3.55%，其中管理费用率下降 1.78%，财务费用率下降 2.81%，销售费用率因产品推广力度加大上升 1.05 个百分点。
- **整体发展呈上升趋势，四季度收入有望迎来高增长。** 前三季度，公司顺应行业发展趋势，主营业务得到了较好发展，新产品试用推广情况顺利，公司整体发展呈现快速上升趋势。由于客户的订单主要集中在四季度，同时 7-9 月增值税会在四季度返还，根据高新技术相关税收优惠政策，公司所得税计缴税率已由 25% 调整为 15%，我们预计四季度将迎来收入增长的高峰。

中小市值上市公司研究组

信息设备制造行业

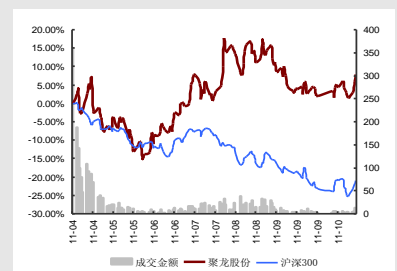
高级分析师:

王凤华 (S1180511010001)

电话: 010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源: wind

公司 2011 年三季报数据

基本每股收益(元)	0.36
每股净资产(元)	7.43
净资产收益率(%)	4.31
总股本(亿股)	0.85
流通A股(亿股)	0.21
10月27日收盘价(元)	27.89

数据来源: 港澳资讯

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	93.02	130.02	235.86	363.25	537
增长率(%)	15.52	39.77	81.4	54.01	47.83
净利润(百万元)	25.05	40.21	65.83	99.07	140
增长率(%)	56.65	60.49	63.71	50.5	41.32
每股收益(元)	0.30	0.47	0.78	1.17	1.65
市盈率	94.4	58.8	35.9	23.9	16.9

二、盈利预测与估值

根据我们的业绩预测模型,我们预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.78、1.17、1.65 元,按 2011 年 10 月 27 日的收盘价 27.89 计算,对应 2011-13 年的市盈率分别为 35.9/23.9/16.9 倍。按 2012 年 30 倍的市盈率来估值,未来 6 个月目标价为 35.0 元,我们给予公司“增持”投资评级。

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员、高级策略分析师, 中国人民大学硕士研究生, 14 年从业经历, 曾在多家券商任职, 曾任行业研究员、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、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、区域经济主题、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司: 光线传媒、鑫龙电器、超华科技、德力股份、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、凯撒股份、搜于特等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。