

## 系统集成增长较快，毛利率与费用率双降

银信科技

300231

- **事件：**公司发布 2011 年中期财务报告。上半年实现营业收入 9247 万元，同比增长 33.2%，实现净利润 1835 万元，同比增长 38.5%，对应每股收益 0.46 元。二季度实现营业收入 3337 万元，同比下滑 15.8%，实现每股收益 0.28 元。
- **点评：**
  - **系统集成业务增长较快致毛利率和期间费用率双降。**公司上半年实现系统集成业务收入 4737 万元，同比增长 53.4%，IT 服务收入 4217 万元，同比增长 15.2%，软件收入 293 万元，同比增长 52.6%。由于系统集成业务毛利率（18.4%）远低于 IT 服务毛利率（73.81%），虽然上半年系统集成与 IT 服务的毛利率分别提高 2.5 个百分点和 5.9 个百分点，但由于系统集成收入增速远快于 IT 服务收入增速，使得公司上半年综合毛利率比去年同期略有下降，同时大量的硬件产品销售也使公司销售费用率和管理费用率均有不同程度的降低，整体期间费用率比去年同期降低 1.5 个百分点。
  - **专注银行业细分市场，关注第三方 IT 服务。**公司致力于为银行、政府等企事业单位提供 IT 运维服务整体解决方案及配套系统集成，2010 年在银行业细分市场占有率排名第一。上半年公司通过业务拓展，新增广州银行、人寿再保险和伊利集团等 32 家新客户。虽然系统集成业务增长较快，但 IT 基础设施服务仍是公司毛利的主要来源。据计世资讯数据显示，2011 年中国第三方 IT 基础设施服务市场规模为 174 亿元，增速在 20%以上，随着数据中心技术方案复杂性不断提高以及未来云计算的部署，公司在第三方 IT 基础设施服务市场有很大的拓展空间。未来的看点主要来自两个方面：公司在对 IT 技术服务要求较为苛刻的银行系统取得良好应用案例及口碑有利于公司向其他行业拓展业务，扩大市场份额；公司较强的集成能力使 IT 服务业务能够带动系统集成业务增长。
- 预计公司 2011 年-2012 年营业收入为 2.2 亿元和 2.9 亿元，实现净利润为 0.37 亿元和 0.46 亿元，摊薄后每股收益为 0.93 元和 1.16 元，对应动态市盈率为 30 倍和 24 倍，对公司暂不评级。

主要财务指标	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	121.6	112.3	158.1	217.6	298.6	394.5
营业收入增长率（%）	na	-7.6%	40.9%	37.6%	37.2%	32.1%
营业利润（百万元）	12.3	18.5	29.4	43.5	54.4	68.5
营业利润增长率（%）	na	49.6%	59.3%	48.0%	25.1%	26.0%
净利润（百万元）	10.9	16.9	26.8	37.2	46.5	58.6
净利润增长率（%）	na	55.2%	58.3%	38.8%	25.1%	26.0%
营业利润率（%）	10.1%	16.4%	18.6%	20.0%	18.2%	17.4%
每股收益（元）	0.27	0.42	0.67	0.93	1.16	1.47
每股净资产（元）	0.77	1.45	2.12	3.05	4.21	5.68
PE (X)	103.8	66.9	42.3	30.4	24.3	19.3
PB (X)	36.8	19.5	13.3	9.3	6.7	5.0
ROE (%)	70.9%	38.1%	37.5%	36.0%	32.0%	29.6%

首次

无评级

分析师：康志毅

投资咨询执业证书编号：

S0630511010008

联系信息：

kzy@longone.com.cn

联系人：郑永双

联系信息：

010-59707117

zhengys@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 7 月 26 日

调研：

价格

股价：28.28 元

公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.42	0.67	0.93	1.16
PE	66.9	42.3	30.4	24.3
PB	19.5	13.3	9.3	6.7

注：EPS、PB均为最新股本摊薄后数据

表 1. 银信科技盈利预测

单位: 百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11	13vs12
<b>营业收入</b>	<b>121.6</b>	<b>112.3</b>	<b>158.1</b>	<b>217.6</b>	<b>298.6</b>	<b>394.5</b>	<b>-7.7%</b>	<b>40.9%</b>	<b>37.6%</b>	<b>37.2%</b>	<b>32.1%</b>
<b>增长率</b>	<b>NA</b>	<b>-7.6%</b>	<b>40.9%</b>	<b>37.6%</b>	<b>37.2%</b>	<b>32.1%</b>	<b>NA</b>	<b>48.5%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-5.1%</b>
<b>毛利率</b>	<b>32.3%</b>	<b>43.8%</b>	<b>40.9%</b>	<b>39.9%</b>	<b>37.9%</b>	<b>37.4%</b>	<b>11.4%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-0.5%</b>
<b>营业总成本</b>	<b>109.2</b>	<b>94.3</b>	<b>128.7</b>	<b>174.1</b>	<b>244.2</b>	<b>325.9</b>	<b>-13.6%</b>	<b>36.5%</b>	<b>35.2%</b>	<b>40.3%</b>	<b>33.5%</b>
<b>营业成本</b>	<b>82.25</b>	<b>63.14</b>	<b>93.50</b>	<b>130.8</b>	<b>185.4</b>	<b>247.0</b>	<b>-23.2%</b>	<b>48.1%</b>	<b>39.9%</b>	<b>41.8%</b>	<b>33.2%</b>
营业税金及附加	2.4	3.8	4.0	5.4	7.5	9.9	60.2%	5.5%	36.7%	37.2%	32.1%
<b>期间费用率</b>	<b>19.6%</b>	<b>23.9%</b>	<b>19.4%</b>	<b>17.4%</b>	<b>17.2%</b>	<b>17.5%</b>	<b>4.3%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.3%</b>
销售费用	17.7	19.1	21.5	28.1	38.5	51.3	8.0%	12.6%	30.5%	37.2%	33.1%
销售费用率	14.5%	17.0%	13.6%	12.9%	12.9%	13.0%	2.5%	-3.4%	-0.7%	0.0%	0.1%
管理费用	5.8	7.7	9.3	10.9	14.9	19.7	33.4%	20.1%	17.6%	37.2%	32.1%
管理费用率	4.8%	6.9%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%	2.1%	-1.0%	-0.9%	0.0%	0.0%
财务费用	0.4	0.1	-0.1	-1.1	-2.1	-2.0	-79.9%	-172.5%	1791.7%	92.1%	-5.6%
财务费用率	0.3%	0.1%	0.0%	-0.5%	-0.7%	-0.5%	-0.3%	-0.1%	-0.5%	-0.2%	0.2%
资产减值损失	0.8	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0	-27.5%	1.6%	-100.0%	NA	NA
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资净收益	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	54.1%	-54.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>12.3</b>	<b>18.5</b>	<b>29.4</b>	<b>43.5</b>	<b>54.4</b>	<b>68.5</b>	<b>49.6%</b>	<b>59.3%</b>	<b>48.0%</b>	<b>25.1%</b>	<b>26.0%</b>
增长率	NA	49.6%	59.3%	48.0%	25.1%	26.0%	NA	9.6%	-11.3%	-22.9%	1.0%
营业利润率	10.1%	16.4%	18.6%	20.0%	18.2%	17.4%	6.3%	2.1%	1.4%	-1.8%	-0.8%
加: 营业外收入	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	109.6%	6559.7%	-100.0%	NA	NA
减: 营业外支出	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-90.6%	-45.6%	-100.0%	NA	NA
<b>利润总额</b>	<b>12.2</b>	<b>18.5</b>	<b>31.3</b>	<b>43.5</b>	<b>54.4</b>	<b>68.5</b>	<b>51.0%</b>	<b>69.6%</b>	<b>38.8%</b>	<b>25.1%</b>	<b>26.0%</b>
减: 所得税	1.3	1.6	4.6	6.3	7.9	9.9	20.2%	193.7%	38.5%	25.1%	26.0%
实际所得税率	10.5%	8.4%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	-2.2%	6.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>净利润</b>	<b>10.9</b>	<b>16.9</b>	<b>26.8</b>	<b>37.2</b>	<b>46.5</b>	<b>58.6</b>	<b>54.7%</b>	<b>58.3%</b>	<b>38.8%</b>	<b>25.1%</b>	<b>26.0%</b>
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-83.3%	-100.0%	NA	NA	NA
<b>归属母公司的净利润</b>	<b>10.9</b>	<b>16.9</b>	<b>26.8</b>	<b>37.2</b>	<b>46.5</b>	<b>58.6</b>	<b>55.2%</b>	<b>58.3%</b>	<b>38.8%</b>	<b>25.1%</b>	<b>26.0%</b>
<b>增长率</b>	<b>NA</b>	<b>55.2%</b>	<b>58.3%</b>	<b>38.8%</b>	<b>25.1%</b>	<b>26.0%</b>	<b>NA</b>	<b>3.2%</b>	<b>-19.5%</b>	<b>-13.8%</b>	<b>1.0%</b>
净利润率	9.0%	15.1%	16.9%	17.1%	15.6%	14.9%	6.1%	1.9%	0.2%	-1.5%	-0.7%
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.42</b>	<b>0.67</b>	<b>0.93</b>	<b>1.16</b>	<b>1.47</b>	<b>55.2%</b>	<b>58.3%</b>	<b>38.8%</b>	<b>25.1%</b>	<b>26.0%</b>

资料来源: 东海证券研究所, WIND

**作者简介**

**康志毅:** 从事电信服务、通信设备研究; 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 4 年证券研究经验, 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

**评级定义**

**市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%  
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%  
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间  
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

**风险提示**

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责声明**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897