

日期: 2011年7月30日

行业: IT-智能化装备



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

**基础数据(11Q2)**

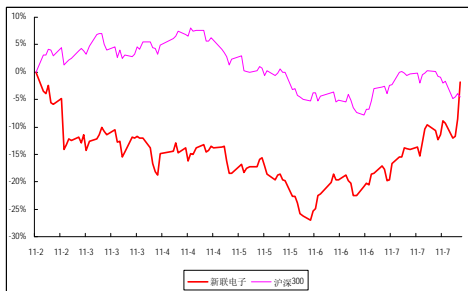
报告日股价(元)	44.99
12mth A 股价格区间(元)	46.92/33.32
总股本(百万股)	84.00
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值(百万元)	944.79
每股净资产(元)	11.02
PBR(X)	4.08
DPS(Y10,元)	0.50

**主要股东(11Q2)**

南京新联创业园管理有限公司	58.56%
胡敏	6.00%
南京泰荣科技有限责任公司	2.93%
金放生	2.25%
李明元	1.84%

**收入结构(11Q2)**

230M 专网终端	19.55%
公网终端	39.55%
采集器	22.70%
其他	7.62%
主站	10.58%

**最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**

相关报告:《期间费用率继续下降, 营业利润加速增长》

首次报告时间: 2011年6月3日

## 期间费用率出现较大幅度下降

### ■ 主要观点:

#### 业务收入大幅增长, 产品毛利润有所下降

2011年1-6月, 公司实现营业收入148.94百万元, 同比增长92.61%。从分业务收入结构情况看, 公司230M专网终端、公网终端、采集器、其他和主站等业务收入占比分别为19.55%、39.55%、22.70%、7.62%和10.58%; 从分业务增长情况看, 公司230M专网终端、公网终端、其他和主站等业务分别同比增长51.28%、39.07%、28.55%和128.54%, 其中, 采集器产品为公司去年下半年新增产品。

2011年1-6月, 公司实现营业毛利62.32百万元, 同比增长78.76%, 慢于收入增长; 公司营业毛利率41.84%, 低于上一年同期(45.08%)3.24个百分点。从4-6月单季度情况看, 公司实现营业毛利31.84百万元, 同比增长37.67%, 营业毛利率39.55%。从利润贡献情况看, 公司230M专网终端、公网终端、采集器、其他和主站等业务对营业毛利的贡献率分别为22.29%、36.02%、20.62%、6.52%和14.55%; 从增长情况看, 公司230M专网终端、公网终端、采集器、其他和主站等业务的营业毛利分别同比增长50.48%、24.61%、0.00%、12.85%和125.82%; 从毛利率变动情况看, 公司230M专网终端、公网终端、其他和主站等业务毛利率相比去年同期分别增减-0.25%、-4.42%、-4.98%和-0.69%, 采集器相对去年下半年的毛利率也是下降很多。

很显然, 随着电网公司招标业务的数量增长和行业竞争的加剧, 公司各项产品的价格均出现了较大的下降。

#### 外围市场需求旺盛, 导致期间费用率出现较大幅度下降

2011年1-6月, 公司实现主营业利润42.46百万元, 同比增长118.68%, 快于收入增长; 公司主营业利润率28.51%, 高于上一年同期(25.11%)3.40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0.18%、3.42%、11.71%、-3.73%和1.75%, 合计为13.33%(对应费用金额为19.86百万元), 低于上一年同期(19.97%)6.64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12.82%、25.55%、47.11%、-1123.96%和1124.56%; 从费用率变动情况看, 公司营业税金及附加、销售费用、管理费用和资产减值损失等各项费用率相比去年同期分别增减-0.13%、-1.82%、-3.62%、-3.14%和2.07%。

实际上公司的费用金额, 除了管理费用外, 均出现了绝对增长; 但相比公司收入的增长, 各项费用率均出现明显下降。这如其说是公司加强了内部业务费用开支的管理, 不如说是公司主要产品随着国家电网建设投资加大需求更加旺盛。

### 增值税退税收益确认减少，导致净利润率出现下降

2011年1-6月，公司实现归属于母公司所有者的净利润36.93百万元，同比增长77.09%，慢于收入增长；公司净利润率24.80%，低于上一年同期（26.97%）2.17个百分点。从4-6月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润23.57百万元，占2011年1-6月归属于母公司所有者的净利润的比为63.82%，同比增长35.11%，净利润率29.28%。从利润贡献情况看，公司主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益对净利润的贡献率分别为114.97%、0.00%、1.85%、-16.82%和0.00%；从增长情况看，公司主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长118.68%、0.00%、-80.99%、189.11%和0.00%；从贡献率变动情况看，公司主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益等各项目对净利润贡献率相比去年同期分别增减3.40%、0.00%、-4.18%、1.39%和0.00%。

公司营业外收益出现较大幅度的下降，主要今年上半年增值税退税收益确认较少，估计下半年应该逐步得到至少和去年相当金额的确认为。

### 全年业绩增长幅度还将取决于公司第4季度情况

估计下半年公司收入将继续出现一定幅度的增长；募集资金利息收入大幅增长，公司期间费用率有望进一步下降；营业外收益随着退税收益在下半年的确认也至少恢复到去年水平，所以，公司全年净利润率将继续有所上升。

但从去年10-12月单季度看，公司收入确认占全年比达47.53%，净利润确认占全年比达50.84%，所以公司全年的业绩增长情况还主要取决于年度后期。

预计2011-2013年公司可分别实现营业收入同比增长34.08%、33.16%和38.03%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长49.30%、25.59%和31.23%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）1.47元、1.85元和2.43元。目前股价对应2011-2013年的动态市盈率分别为30.54、24.32和18.53倍。

所以，维持对公司6个月内的投资评级为“跑赢大市”。同时注意智能电网投资建设进程不确定性和产品市场竞争加剧等风险。

### ■ 数据预测与估值：

项目（单位：百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	304.76	408.61	544.11	751.03
增长率	41.64%	34.08%	33.16%	38.03%
毛利率	44.23%	44.02%	43.81%	43.48%
二、营业总成本	219.84	274.92	376.99	532.65
营业成本	169.98	228.75	305.71	424.50
营业税金及附加	2.57	4.09	5.44	7.51
销售费用	10.88	14.30	19.04	26.29
管理费用	33.23	38.82	51.69	71.35
财务费用	-0.15	-16.34	-10.88	-3.76
资产减值损失	3.33	5.31	5.99	6.76
三、主营业利润	84.92	133.69	167.12	218.38

增长率	49.25%	57.43%	25.01%	30.67%
收入比	27.86%	32.72%	30.71%	29.08%
公允价值变动净收益				
投资净收益				
汇兑净收益				
四、营业利润	84.92	133.69	167.12	218.38
营业外净收益				
五、利润总额	84.92	133.69	167.12	218.38
减：所得税	11.88	20.15	25.30	33.20
六、净利润	73.04	113.54	141.82	185.18
少数股东损益				
归属于母公司所有者的净利润	82.89	123.76	155.42	203.96
增长率	68.06%	49.30%	25.59%	31.23%
收入比	27.20%	30.29%	28.56%	27.16%
七、每股收益：				
调整后的加权平均股本(百万股)	63.00	82.25	84.00	84.00
按加权平均股本计算的每股收益(元)	1.32	1.50	1.85	2.43
增长率	69.23%	13.99%	22.97%	31.23%
PER(X)	34.08	29.90	24.32	18.53
<b>按最新股本摊薄后的每股收益(元)</b>	<b>0.99</b>	<b>1.47</b>	<b>1.85</b>	<b>2.43</b>
增长率	68.06%	49.30%	25.59%	31.23%
PER(X)	45.59	30.54	24.32	18.53

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为2011-07-28日收盘价）

附分析师简介：2011年，荣获“FT StarMine 2011年度全球卖方分析师评选”（英国金融时报和路透旗下StarMine合作主办）“亚洲地区”奖项——软件与IT服务行业“最佳行业选股”第一名，“2011年天眼中国证券分析师评选”“最佳独立见解分析师”奖项，另还获得了“明星分析师”入围奖；2010年，获得朝阳永续“中国证券行业最佳伯乐奖评选”个人优胜组合奖；2009年，获得今日投资“信息技术最佳分析师奖”，以及“明星分析师入围奖”。

## 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	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	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	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	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。

## 免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。