

计算机应用
快速成长的医疗卫生信息化的领先企业
报告日期: 2011-08-08

评级: **建议申购**

上次评:

目标价: **27.3-30.03**

上次预测:

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	120.23	157.50	209.48
净利润 (百万元)	35.35	48.70	64.71
摊薄后每股收益 (元)	0.661	0.910	1.210
每股净资产 (元)	0.00	0.00	0.00

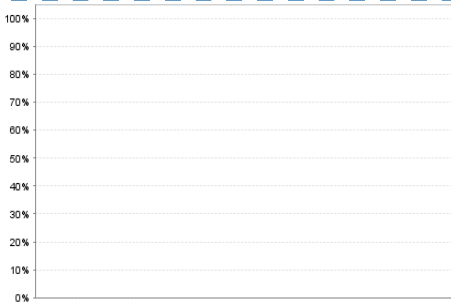
资料来源: 财富证券

发行价 (元)	27.5
询价区间 (元)	27.3-30.03
总市值 (百万)	147125
流通市值 (百万)	37125
发行后股本 (万股)	5350
发行股数 (万股)	1350
公司网址	www.winning.com.cn

事件: 新股卫宁软件深度分析报告。

我们的观点

- 公司是一家以医疗卫生领域应用软件的研究开发、销售和技术服务为主, 并为医疗卫生行业信息化提供整体解决方案的软件企业。收入来自于三个方面: 软件产品销售, 硬件产品销售以及软件技术服务类, 其中软件产品和技术服务是主要盈利来源。公司产品应用于国内各医疗卫生机构。
- 国内医疗信息化起步较晚, 需求巨大。我国医疗卫生行业信息化发展起步较晚, 在整体IT投资规模上还远落后于发达国家, 2009年新的医疗体制改革的推行和实施, 为医疗卫生信息化提供了契机, 而且我国人口基数大、老龄化情况严重, 庞大的医疗体系催生了对医疗信息化的巨大需求。2009年中国医疗行业IT总体市场规模为90.6亿元, 预计2014年将达到286.5亿元, 年均复合增长率为25.9%。
- 公司目前是国内最具规模的医疗卫生信息技术软件商之一, 处于行业领先地位, 在2009年国内医疗卫生行业IT 解决方案市场中市场占有率位列同行业第一名。公司客户众多, 是国内同行业中拥有最丰富的案例经验的公司之一。公司产品齐全, 能够提供完整的医疗卫生行业IT 整体解决方案, 是国内同行业中拥有产品线最齐全的公司之一。
- 公司公开发行1350万股社会公众股, 用以投资三项信息系统的技改项目以及一项营销服务能力升级项目, 将进一步改善公司的资产结构、完善研发技术环境, 吸收更多研发人员和销售骨干, 有利于提高公司的核心竞争力和持续盈利能力。
- 我们预计, 公司2011-2013年净利润达到4870万、6471万以及9035万, 同比增长分别为37.7%、32.9%以及39.6%, 全面摊薄后(发行后总股本摊薄) EPS分别为0.91元、1.21元、1.69元。我们给予公司2011年二级市场PE在30-33倍的估值区间, 则合理的价格范围在27.3元-30.03元。公司发行价在27.5元, 处于价格范围的底部, 因此我们建议投资者积极申购。

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
卫宁软件	-2.93	-8.65	1.96
上证综合指数	-2.93	-8.65	1.96

财富证券研究发展中心

陈炳华	易卓
0731-84403345	84779517
chenbh@cfzq.com	yizhuo@cfzq.com
S0530511050001	S0530109110976

相关研究报告:

正文目录

一、公司是医疗卫生信息化解决方案提供商龙头企业	- 4 -
1、公司发行方案分析	- 4 -
2、公司主营业务简介	- 4 -
3、公司盈利模式	- 6 -
二、我国医疗卫生信息化行业处于快速增长期	- 6 -
1、我国实现医疗卫生信息化的必要性	- 6 -
2、国家政策积极推进医疗卫生信息化	- 7 -
3、我国医疗卫生信息化发展较晚，起点较低	- 7 -
4、我国医疗卫生信息化市场容量巨大，逐步步入快速发展期.....	- 7 -
三、公司的经营状况与竞争优势	- 9 -
1、公司营收结构不断升级，盈利能力快速增强，	- 9 -
2、公司处于行业的龙头地位，具备行业先发的领先优势	- 10 -
3、公司经营地域逐步从地区龙头优势拓展到全国范围内大部分省市.....	- 10 -
4、公司以丰富的产品线以及优秀的研发能力，形成了具有龙头优势的信息化解决方案提供商	- 10 -
5、公司具有持续的创新能力，保证了公司多年来的行业领先地位.....	- 11 -
四、公司 IPO 募投项目投建时间快，回报收益高	- 11 -
五、盈利预测与投资建议	- 12 -
（一）通过盈利预测与估值，得出公司的合理价格区间在：27.3-30.03 元，公司发行价偏低，建议申购	- 12 -
（二）以公司的发行时点来看，目前市场普遍对新股比较热衷，因此公司新股申购的首日收益率有望超过 50%。	- 13 -
附录、三大财务报表	- 14 -

图表目录

图表 1: 公开发行后公司股权占比.....	- 4 -
图表 2: 医疗卫生信息化系统图.....	- 4 -
图表 3: 公司营收结构变化.....	- 5 -
图表 4: 公司主要软件产品介绍.....	- 5 -
图表 5: 公司已成为了医疗卫生行业信息化提供整体方案解决商.....	- 5 -
图表 6: 卫生部制定的“3521”信息化建设政策.....	- 7 -
图表 7: 2007 年至 2014 年国内医疗行业 IT 投资市场预测.....	- 8 -
图表 8: 2009-2014 年国内医疗卫生行业 IT 解决方案的市场规模.....	- 8 -
图表 9: 公司历年来营收增长与净利润增长趋势.....	- 9 -
图表 10: 公司毛利率与净利率变化趋势.....	- 9 -
图表 11: 公司 2010 年地区销售分布图.....	- 10 -
图表 12: 公司 IPO 募投项目分析.....	- 11 -
图表 13: 可比上市公司估值水平比较:.....	- 12 -
图表 14: 2011 年 6 月 1 日-8 月 5 日新上市交易的 52 家公司按行业一览.....	- 13 -

一、公司是医疗卫生信息化解决方案提供商龙头企业

1、公司发行方案分析

公司是一家以医疗卫生领域应用软件的研究开发、销售和技术服务为主，并为医疗卫生行业信息化提供整体解决方案的软件企业。公司发起人为 26 位自然人，本次 IPO 拟向社会公众公开发行人 1350 万股，拟募集资金 3.7 亿元。发行后周炜、王英夫妇合计持有公司 28.98% 的股权，是公司的控股股东及实际控制人。

图表 1：公开发行人后公司股权占比

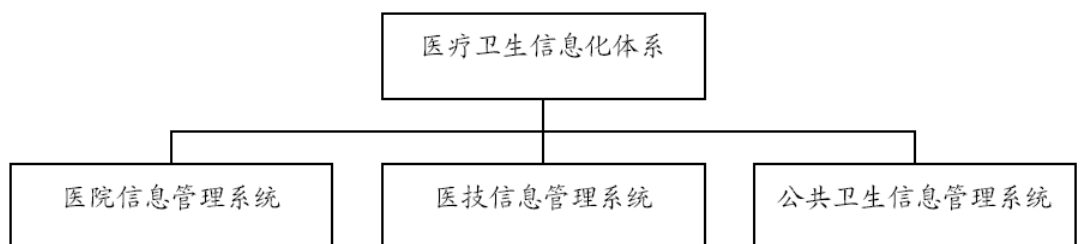
股东名称	发行前		发行后	
	股份数 (万股)	持股比例 (%)	股份数 (万股)	持股比例 (%)
周炜	886	22.1	886	16.6
刘宁	748	18.7	748	14.0
王英	664	16.6	664	12.4
孙凯	391	9.8	391	7.3
张士英	311	7.8	311	5.8
陈建国、贾按师等 21位自然人股东	1000	25.0	1000	18.7
IPO 公众股东	---	---	1350	25.2
合计	4000	100.0	5350	100.0

资料来源：公司招股说明书 财富证券

2、公司主营业务简介

公司是一家专注于医疗卫生领域信息化的领先企业。医疗卫生信息化体系主要包括三大类软件系统：医院信息管理系统、医技信息管理系统、以及公共卫生信息管理系统。其中前两类组成了医院信息管理系统，后者主要指区域性卫生平台系统。

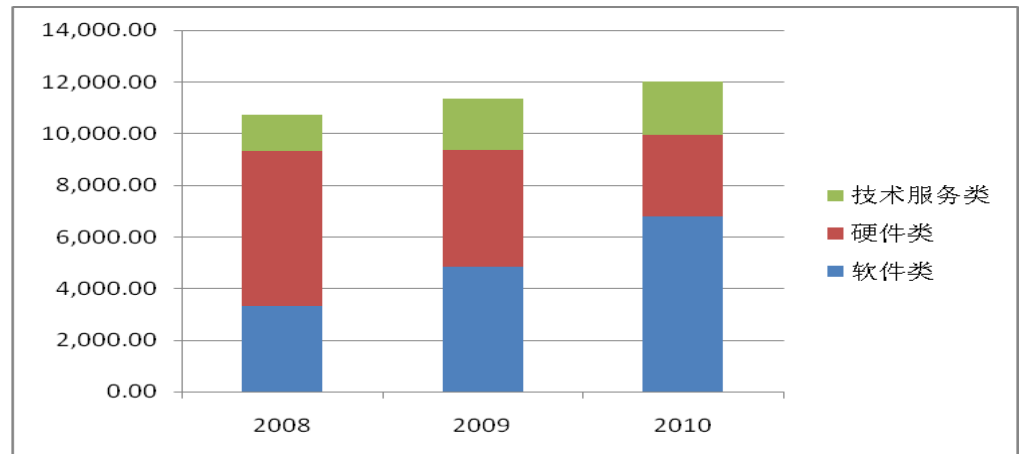
图表 2：医疗卫生信息化系统图



资料来源：公司招股说明书 财富证券

公司收入来自于三个方面：软件产品销售，硬件产品销售以及软件技术服务类，其中软件产品和技术服务是主要盈利来源，占营收比重呈逐年提高态势，2008-2010 年分别为 31.09%、42.63%、56.46%。

图表 3: 公司营收结构变化



资料来源: 财富证券

公司的软件产品线较为齐全, 能覆盖从单个医院的 HIS (医院信息管理系统)、CIS (临床信息系统) 到 HMIS (区域医疗卫生信息管理系统), 应用领域主要分为 (1) 应用于医院内部的医院信息系统, (2) 应用于区域性公共卫生领域的公共卫生信息管理系统。

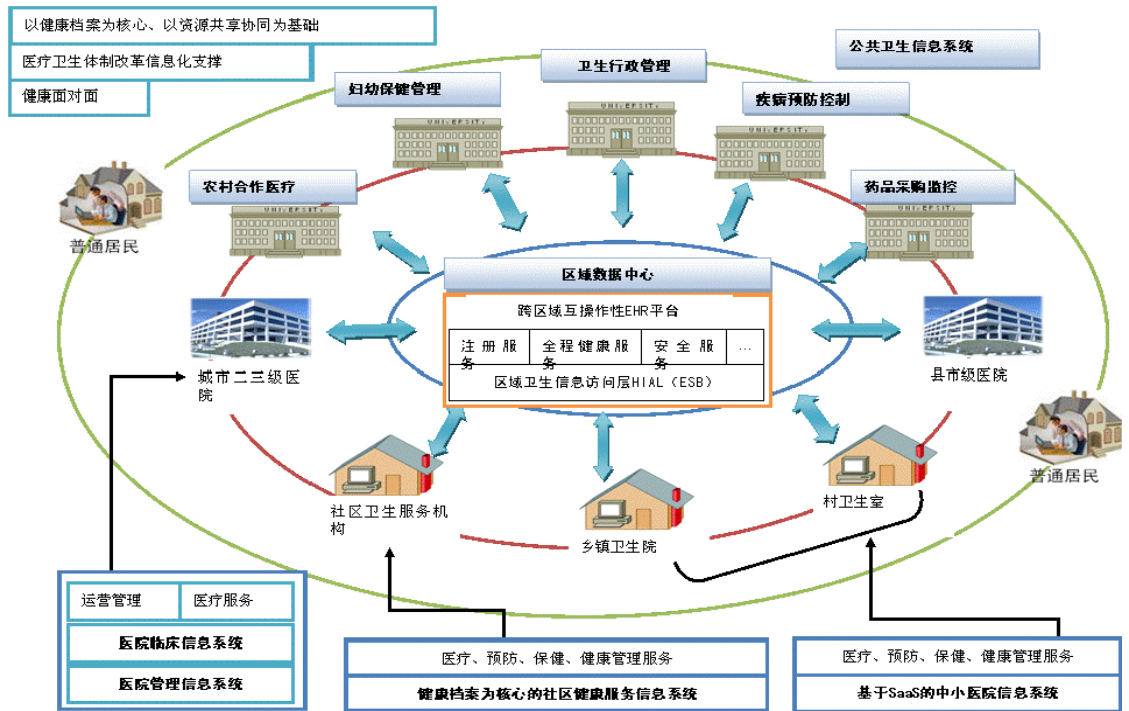
图表 4: 公司主要软件产品介绍

产品类别		功能	子产品
医院信息管理系统	医院信息管理系统	实现财务、临床、物流及其他管理功能	门诊医生工作站、门诊护士工作站、住院医生工作站、手术室管理、体检管理、收费、结构化电子病历、无线护理
	医技信息管理系统	实现医学影像信息管理、实验室信息管理、图像存储与传输等功能	EIS放射报告系统、UTS超声报告系统、内窥镜报告系统、病理科报告系统、RTIS放疗信息系统、样本采集、常规检验、微生物系统、血库管理系统、试剂管理系统、PACS/MIS影像系统、TView影像处理系统、按需打印系统
公共卫生信息管理系统		实现区域性信息化	区域卫生信息平台、社区卫生信息系统、农村卫生一体化解决方案、新型农村合作医疗信息管理系统、中小医院信息系统

资料来源: 公司招股说明书 财富证券

依托公司完备的产品线, 丰富的项目运作能力和突出的研发实力, 公司成为国内领先的医疗卫生信息化管理提供完整解决方案的主要软件商之一。下游客户主要包含医院、卫生院、社区卫生服务中心 (站)、门诊部、疗养院、妇幼保健院、专科疾病防治机构、疾病预防控制中心、医学科研机构等各类医疗机构。

图表 5: 公司已成为了医疗卫生行业信息化提供整体方案解决商



资料来源：公司招股说明书 财富证券

3、公司盈利模式

公司主要通过销售自主开发的医疗卫生领域软件，并提供相关技术服务及硬件代理、系统集成服务获得盈利。

在软件产品定价方面，以项目软件产品定好基准价格，然后根据其他情况调整基准价格；在服务定价方面，公司把客户分为特小医院、一级医院、二级医院、三级医院四类，对不同类别客户按不同服务内容，确定不同的服务套餐基准价格；在硬件定价方面，公司通过代理方式向客户销售服务器、交换机、存储设备、电脑等硬件产品，并提供相应的集成服务。

二、我国医疗卫生信息化行业处于快速增长期

1、我国实现医疗卫生信息化的必要性

我国人口众多，人均医疗资源少，因此，长期以来就医难成为一个突出的社会问题。而医疗卫生信息化，将为解决就医难题提供了条件。

通过公共卫生信息管理系统，建立社区健康档案等措施，逐步实现全民健康的预防理念；通过数字化的预约系统、医生工作站、检验系统、医学影像系统等不断加快诊断治疗时间、提高效率，逐步改变“三长一短”（挂号时间长、候诊时间长、交费取药时间长而就诊时间短）的就诊现状；通过基于 SaaS 模式的系统、新农村合作医疗信息等系统，逐步解决广大基层的乡镇卫生院、村卫生室的信息化难题，实现农村基层居民“得病有保障”的理念；通过药品集中招标采购、交易监控等系统，

采用信息化手段提升透明度，可以实现“治病少花钱”的理念。

2、国家政策积极推进医疗卫生信息化

之前国家已经发布了《全国卫生信息化发展规划纲要（2003-2010）》、《卫生事业发展“十一五”规划纲要》等政策性文件，明确把信息建设纳入卫生事业发展的总体规划，以信息化带动卫生事业的发展。2009年启动的新的医疗体制改革是我国的一项重要国策，新医改中明确提出要大力推进医药卫生信息化建设，加快医疗卫生信息系统建设，建立和完善医疗保障信息系统，建立和完善药品监管、药品检验检测、药品不良反应监测信息网络，建立基本药物供求信息系统等多项措施。因此，信息化是我国新的医疗体制改革的成功的關鍵。

今年以来，卫生部正在制定我国卫生信息化“十二五”规划，规划初步确定了我国卫生信息化建设路线图，简称“3521工程”，积极推进我国医疗卫生信息化建设进程。

图表 6：卫生部制定的“3521”信息化建设政策

信息化建设路线内容	
3	建设国家级、省级和地市级3级卫生信息平台
5	加强公共卫生、医疗服务、新农合、基本药物制度、综合管理
2	建设健康档案和电子病历
1	建设专用网络

资料来源：公司招股说明书 财富证券

3、我国医疗卫生信息化发展较晚，起点较低

我国医疗卫生信息化发展相对较晚，随着近几年国内经济的持续快速发展，医疗卫生行业的投入不断加大，带动了我国医疗卫生信息化的快速发展。

我国医疗卫生行业信息化发展起步较晚，在整体 IT 投资规模上，目前国内医疗行业每年实际的投入只占医院年收入的 0.3-0.5%，而发达国家和地区是 3-5%，两者存在 10 倍的差距。

目前，我国医院信息化建设的重点开始从以费用、管理为主的医院信息化初级阶段逐步过渡到以医院临床信息为主的高级阶段。医院信息系统的开发和应用正在向深度发展，开始从早先的侧重于经济运行管理，逐步向临床应用、管理决策应用延伸，而 2009 年新的医疗体制改革的推行和实施，为医疗卫生信息化提供了契机，预示着我国医疗卫生信息化将开始步入快速发展阶段。

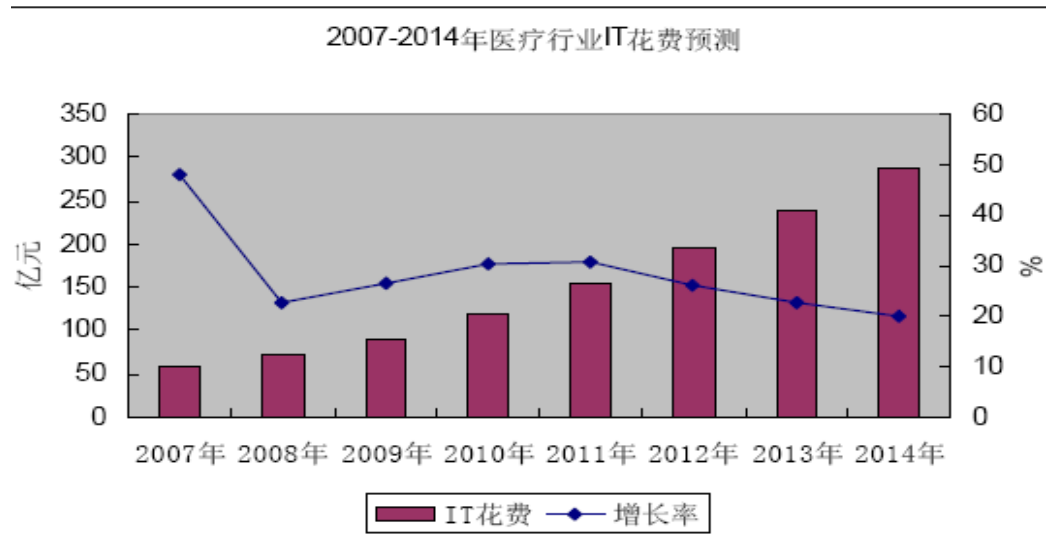
4、我国医疗卫生信息化市场容量巨大，逐步步入快速发展期

国内医疗卫生信息化虽然起步较晚，但随着国内经济的快速发展，社会生活水平的提高，近年来医疗卫生行业信息产品市场的投资规模持续扩大，已经连续 5 年保持 20%左右的增长率，远高于全球市场 5.1%的年均复合增长率。

医疗卫生行业越来越多的业务依赖 IT 支持，信息化需求呈现加速发展的特征。

2009 年中国医疗行业 IT 总体（包含软硬件整体）的市场规模为 90.6 亿元，较 2008 年增长 26.5%；预计 2014 年将达到 286.5 亿元，其年均复合增长率为 25.9%。

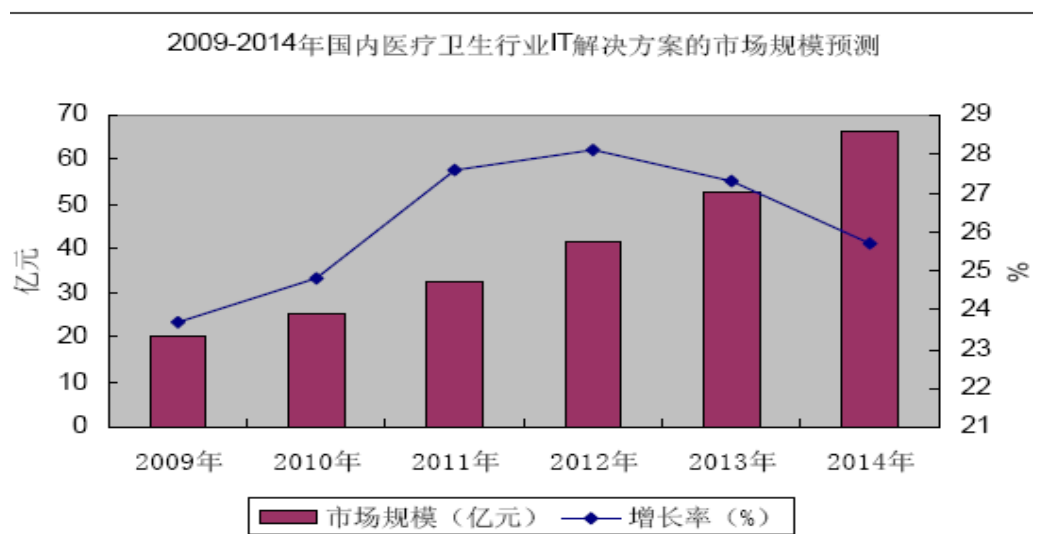
图表 7: 2007 年至 2014 年国内医疗行业 IT 投资市场预测



资料来源：公司招股说明书 财富证券

医疗卫生行业的 IT 解决方案主要包括医院信息系统（HIS、CIS 和 MIS）、区域性公共卫生信息系统的软件及相关服务，随着医疗卫生信息化市场趋向成熟，其占信息化总投资的比例逐步上升。2009 年到 2014 年医疗解决方案市场将保持平稳高速增长。根据 IDC 发布的行业研究报告显示，2009 年中国医疗卫生行业 IT 解决方案的市场规模为 20.3 亿元，较 2008 年增长了 23.7%；预计 2014 年将达到 66.4 亿元，其年均复合增长率为 26.7%。

图表 8: 2009-2014 年国内医疗卫生行业 IT 解决方案的市场规模



资料来源：公司招股说明书 财富证券

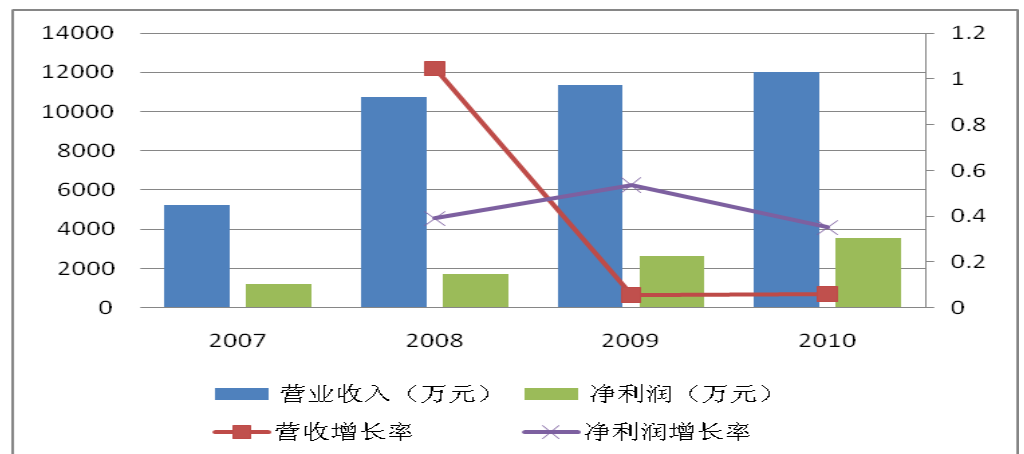
三、公司的经营状况与竞争优势

1、公司营收结构不断升级，盈利能力快速增强，

公司营收主要包括软件、服务以及硬件三块。由于销售硬件产品的毛利较低，公司决定集中资源服务医疗客户，于 2009 年开始公司逐渐减少了非医疗客户的硬件销售，2010 年公司的硬件最终客户已经全部为医疗机构。硬件销售占比的降低大幅提升了公司的毛利率与净利率，公司的盈利能力得到了显著的提升。最近 3 年，公司硬件销售收入分别占同期营业收入的 55.86%、39.84%、26.23%，而硬件销售毛利占同期利润总额的比例仅为 12.09%、11.72%、7.68%。

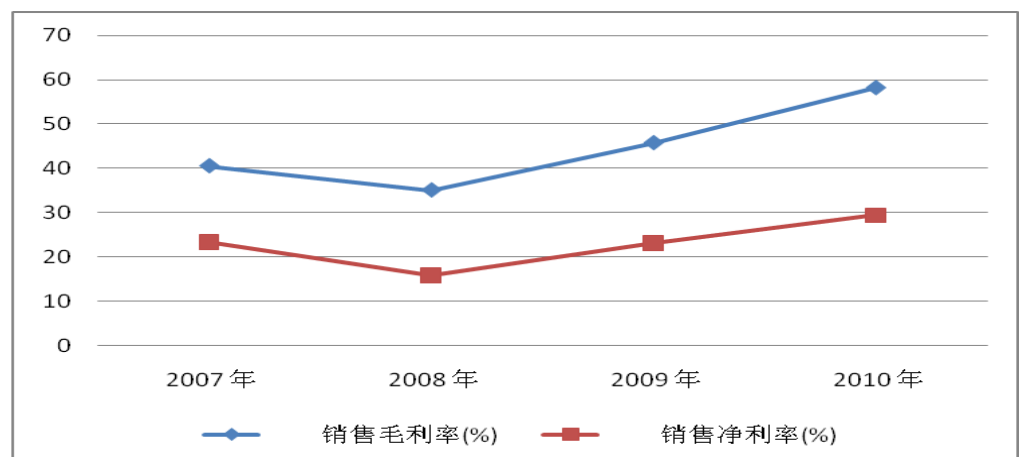
从数据上看，公司营收从 2008 年的 1.08 亿上升到 2010 年的 1.20 亿，近两年增速看起来十分缓慢，但是净利润却从 2008 年的 0.17 亿上升到 2010 年的 0.35 亿，复合增长率达 44.12%。这就是由于公司硬件销售策略转变逐步增长了公司的盈利能力。

图表 9: 公司历年来营收增长与净利润增长趋势



资料来源：公司招股说明书 财富证券

图表 10: 公司毛利率与净利率变化趋势



资料来源：公司招股说明书 财富证券

2、公司处于行业的龙头地位，具备行业先发的领先优势

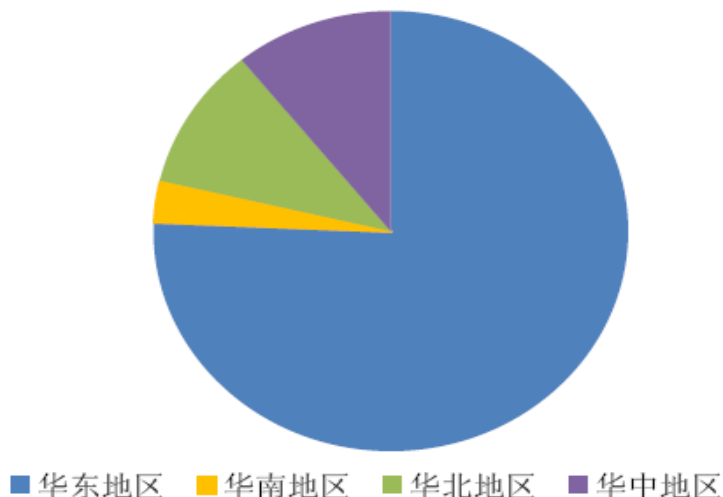
公司目前是国内最具规模的医疗卫生信息技术软件商之一，处于行业领先地位。截止 2010 年末，公司拥有 71 家三级甲等医院客户，在全国 765 家三级甲等医院(2009 年末数据)中约占 9.28%左右，具有一定的市场优势。根据 IDC《中国医疗行业 IT 解决方案 2010-2014 预测与分析》报告，公司在 2009 年国内医疗卫生行业 IT 解决方案市场中市场占有率位列同行业第一名。未来几年随着我国新的医疗体制改革的深入，医疗卫生行业信息化将步入加速发展阶段，公司依托领先的优势，也将迎来更大更快的发展机会。

3、公司经营地域逐步从地区龙头优势拓展到全国范围内大部分省市

公司在上海等地区具有比较明显的优势，而上海市是我国医疗机构相对集中的地区。随着行业内知名度的提高以及销售服务网络的扩张，未来在上海等地区的区域优势将进一步得到强化；同时，公司将进一步加强对其他区域的市场拓展，目前已经在国内超过 28 个省、市、自治区发展了客户，尤其在三级以上医院客户的优势将进一步体现。

随着区域性公共卫生信息化市场的快速发展，公司产品线齐全的优势得以发挥，未来公司将逐步发展成为以上海及华东地区为核心，在全国形成以多个中心城市为主的块状区域市场，并辐射全国的医疗卫生行业信息化整体解决方案提供商。

图表 11：公司 2010 年地区销售分布图



资料来源：公司招股说明书 财富证券

4、公司以丰富的产品线以及优秀的研发能力，形成了具有龙头优势的信息化解决方案提供商

公司经过多年的研发发展，形成了医院信息系统和公共卫生信息管理系统两大系列产品，各系列又分别包含几十个子系统，涵盖了医院内部包括门诊、住院、检验、检查、影像处理、图像报告、电子病历、药品采购等各个环节以及卫生管理部门、社区医院、疾病监控等公共卫生领域。上述产品已经成功应用于各类医疗机构、

卫生管理机构，积累了丰富的应用案例和广泛的客户群，为公司产品升级和市场开拓建立了良好的基础。

依托公司完备的产品线，丰富的项目运作能力和突出的研发实力，公司成为国内领先的为实现医疗卫生领域全方位的信息化管理提供完整解决方案的主要软件商之一。

5、公司具有持续的创新能力和保证了公司多年来的行业领先地位

公司高度重视创新能力，坚持通过技术创新——产品创新——业务创新的循环传导体系，不断丰富完善技术、产品和创新业务模式，引领市场发展。

针对小型医疗机构以及农村卫生体系信息化薄弱、资金实力有限的特点，公司率先在行业内开发并运营基于 SaaS 模式的产品。目前在安徽省、广东省、福建省已经成功上线运营。SaaS 模式有效地解决了我国中小医院特别是广大基层及农村医疗卫生机构信息化问题，随着国家医疗体制改革以及新农合的推行，基层及农村医疗卫生机构规模未来几年将加速发展，而公司通过 SaaS 模式，已经取得先期领先的市场和技术优势。因此，未来公司在区域性公共卫生信息化市场的占有率将逐步提升。

四、公司 IPO 募投项目投建时间快，回报收益高

公司本次拟公开发行 1350 万股社会公众股，用以投资三项信息系统的技改项目以及一项营销服务能力升级项目，其他的用于补充营运资金。本次募集资金新增了大量固定资产及软件的投入，同时通过营销服务建设项目在上海、北京、武汉、广州、西安、重庆六个城市设立区域性营销服务中心，从而满足客户本地化服务的要求，达到使公司业务推向全国的目的。

募投项目将进一步改善公司的资产结构、完善研发技术环境和测试、演示环境，吸收更多研发人员和销售骨干，有利于提高公司的核心竞争力和持续盈利能力。

图表 12: 公司 IPO 募投项目分析

序号	项目名称	投资总额 (万元)	第一年投 入(万元)	第二年投 入(万元)	项目达 产时间	项目达产后新 增收入(万元)	项目达产后新 增利润(万元)
1	医院信息管理系统技术改造项目	5,044.00	2,425.00	2,619.00	2013年	4790	1844
2	医技信息管理系统技术改造项目	3,350.00	1,613.00	1,737.00	2013年	2730	971
3	公共卫生信息管理系统技术改造项目	3,649.00	1,711.50	1,937.50	2013年	2520	700
4	营销服务体系建设项目	1,798.00	819.00	979.00	2013年	---	---
5	其他与主营业务相关的营运资金	---	---	---	---	---	---

合计	13841.00	6568.50	7272.50	-	10040	3515
----	----------	---------	---------	---	-------	------

资料来源：公司招股说明书 财富证券

募投项目之前，三类信息系统软件产品收入共计 6788.74 万元，募投项目达产后可扩大收入 1 亿元，新增年利润 3515 万元。以项目建设周期 2 年时间来看，中短期投资建设效益显著。

五、盈利预测与投资建议

(一) 通过盈利预测与估值，得出公司的合理价格区间在：27.3-30.03 元，公司发行价偏低，建议申购

主要假设：

- 1、随着募投项目逐步在 2013 年实现全面投产，预计 2013 年公司收入会有大幅度增长，因此近三年收入呈现 31%，33%，40% 的增长趋势；
- 2、因为募投项目的逐步达产，毛利率较高的软件产品以及服务会拉高整体盈利水平，硬件收入会此消彼长，因此我们预计综合毛利率保持基本一个上升的趋势，整体保持在 60% 以上；
- 3、近年来公司管理费用与销售费用有一个逐步上升的趋势，不过随着公司管理力度的加强，最终保持了较稳定趋势，整体费用率控制在 30% 以内；
- 4、所得税率为 15% 保持不变。

我们预计，公司 2011-2013 年净利润达到 4870 万、6471 万以及 9035 万，同比增长分别为 37.7%，32.9% 以及 39.6%，全面摊薄后（发行后总股本摊薄）EPS 分别为 0.91 元、1.21 元、1.69 元。

图表 13：可比上市公司估值水平比较：

代码	名称	股价	毛利率 (%)	净利率 (%)	PE 10A	PE 11E	PE12E
002065	东华软件	21.03	30.80	15.73	35.17	25.26	19.18
600536	中国软件	17.37	27.70	2.41	42.23	18.68	13.68
600718	东软集团	10.21	30.50	2.68	25.86	23.45	18.87
300020	银江股份	14.83	32.03	7.77	54.87	33.13	22.57
300168	万达信息	20.99	33.30	1.42	47.37	29.18	20.71
计算机软件应用					44.64	31.05	22.43
创业板					50.64	32.75	22.73
全部 A 股					17.68	13	10.81

资料来源：财富证券

参照公司行业竞争对手以及行业同类型公司，包括东华软件，中国软件，东软集团，银江股份以及万达信息。

同时考虑到（1）公司处于细分行业龙头地位，产品结构不断优化，理应享受估值溢价；（2）计算机软件应用与创业板的行业处于调整风险下；因此我们给予公司2011年二级市场PE在30-33倍的估值区间，则合理的价格范围在27.3元-30.03元。公司发行价在27.5元，处于价格范围的底部，因此我们建议投资者积极申购。

（二）以公司的发行时点来看，目前市场普遍对新股比较热衷，因此公司新股申购的首日收益率有望超过50%。

进入6月以来，市场对新股恢复了之前的热衷心态，近段时间来新股收益率有较好改善，至截稿日止，6月1日至8月5日间共有52只新股上市，其中，创业板公司26家，中小板公司21家，主板公司5家。以首发发行日为计，整个52只新股的上市首日平均涨幅为42.53%，其中创业板公司上市首日平均涨幅53.38%；中小板公司为36.88%；主板公司的平均涨跌幅为9.85%。因此，保守测算，公司中签率保持在平均中签率1%左右，首日上漲幅度至少在50%以上。

图表 14: 2011年6月1日-8月5日新上市交易的52家公司按行业一览

行业分类	上市日期	上市首日平均涨跌幅
整个52家A股新上市公司	2011年6月1日— 2011年8月5日	42.53%
5家主板新上市公司	2011年6月1日— 2011年8月5日	9.88%
21家中小板新上市公司	2011年6月1日— 2011年8月5日	36.88%
26家创业板新上市公司	2011年6月1日— 2011年8月5日	53.38%

资料来源：财富证券

考虑到目前二级市场新股发行市盈率有改善的趋势，以及公司较合理价位区间偏低的发行价，我们建议对公司进行申购。

附录、三大财务报表

资产负债表

	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	70.42	89.93	140.83	180.17
应收和预付款项	37.76	57.13	68.87	107.29
存货	0.36	3.04	1.34	4.62
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3.46	2.87	2.28	1.69
无形资产和开发支出	0.24	0.22	0.19	0.16
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	112.23	153.19	213.52	293.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	15.56	17.01	24.83	31.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.86	1.86	1.86	1.86
负债合计	17.43	18.87	26.69	33.79
股本	40.00	40.00	40.00	40.00
资本公积	12.91	12.91	12.91	12.91
留存收益	41.90	81.41	133.92	207.23
归属母公司股东权益	94.81	134.32	186.83	260.14
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	94.81	134.32	186.83	260.14
负债和股东权益合计	112.23	153.19	213.52	293.93

现金流量表

	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	38.12	19.38	53.00	45.25
投资性现金净流量	-2.51	7.51	7.51	7.51
筹资性现金净流量	-20.10	-7.38	-9.61	-13.43
现金流量净额	15.51	19.52	50.90	39.33

利润表

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	120.23	157.50	209.48	293.27
减: 营业成本	50.33	64.18	82.74	112.61
营业税金及附加	2.43	3.18	4.23	5.92
营业费用	18.49	20.09	26.72	37.40
管理费用	20.64	23.22	30.88	43.24
财务费用	-0.45	-1.74	-2.51	-3.48
资产减值损失	0.11	0.11	0.11	0.11
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	28.68	48.45	67.30	97.46
加: 其他非经营损益	10.28	8.84	8.84	8.84
利润总额	38.96	57.29	76.13	106.30
减: 所得税	3.61	8.59	11.42	15.94
净利润	35.35	48.70	64.71	90.35
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	35.35	48.70	64.71	90.35

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.