

公告点评

激励方案获证监会备案，只待股东大会通过

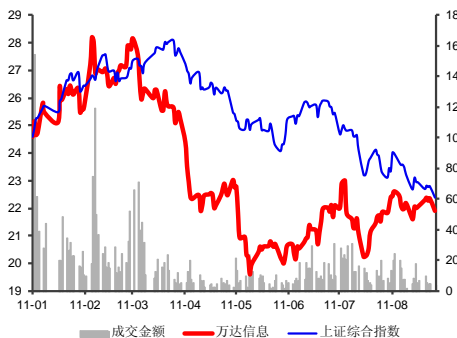
计算机行业

2011年9月20日

投资评级：推荐（首次）

合理价格：24.0-28.8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

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。

——万达信息（300168）股权激励获证监会备案点评

事件：2011年9月20日，公司公告股权激励（草案修订稿）及董事会、监事会等对股权激励（草案修订稿）的意见，并将于10月10日召开临时股东大会，审议股权激励相关事宜。

点评：

股权激励草案证监会备案无异议，只待股东大会审议通过。公司3月24日公告股权激励草案，历时近半年获得证监会备案。公司公告将于10月10日将举行股东大会审议“股权激励草案修订案”。按照一般规律，授予日将会被定在股东大会后几日。

行权条件标准高：3年收入、净利润双翻番，凸显未来三年高速增长。

公司主要行权条件为：1、以2010年营业收入为基数，2011-2013年营业收入增长率不低于35%、70%和100%；2、以2010年扣非后的净利润为基数，2011-2013年的净利润增长率不低于40%、75%和105%；对比一般计算机公司行权条件净利润20%复合增长率来说，公司不仅净利润3年复合增长达到27%，且对收入也提出了3年复合增长26%的高要求。按照一般计算机企业边际成本递减规律，公司若能达到营业收入要求，则净利润增速将明显大于当前的净利润行权条件规定增速。

当前股价大幅度低于行权价，安全边际高，上升空间大。如果要顺利行权，除业绩达到行权条件外，公司未来股价也必须在行权价格之上。而公司9月19日收盘价为21.80元，行权价格则高达27.91元，**下**28%。较低的股价为投资者提供较高的安全边际，且未来股价向上空间较大。

政府信息化投入进入高峰期，给予“推荐”评级，短期合理价格24.0-28.8元。公司是全国政府信息化龙头企业，占上海地区政府信息化60%到市场份额。受益于政府信息化投入进入高峰期，公司未来业绩将保持较高增长。公司上市不足3月即推出股权激励方案，意在留住骨干人才，为业务发展打下基础。预计2011-2013年公司EPS为0.70，0.96和1.30元，给予2012年业绩25-30倍PE，对应合理价格为24.0-28.8元，首次给予推荐评级。

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。

 当前股价 **21.80**

财务报表预测与财务指标

单位：百万

更新日期：

11/09/19

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	0.59	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	0.59	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	3.04	7.83	8.59	9.62	计入循环贷款前	-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	49.1	36.9	31.4	22.7	16.7	融资活动现金流	-42.79	19.26	477.55	-22.82	-31.03
P/B	8.9	7.2	2.8	2.5	2.3	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: 0510-82833507

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

**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:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。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。