

日期: 2012年4月18日

行业: IT-电脑与智能化装备制造



陈启书



021-53519888-1918



mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

核心竞争力和收益回报预期不断增强

基础数据(Y11)

| | |
|------------------|-------------|
| 报告日股价(元) | 17.63 |
| 12mth A 股价格区间(元) | 42.09/15.55 |
| 总股本(百万股) | 300.00 |
| 无限售 A 股/总股本 | 51.01% |
| 流通市值(百万元) | 2,698.02 |
| 每股净资产(元) | 4.05 |
| PBR(X) | 4.35 |
| DPS(Y11,元) | |

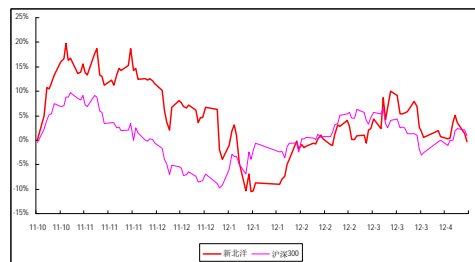
主要股东(Y11)

| | |
|------------------|--------|
| 威海北洋电气集团股份有限公司 | 13.71% |
| 威海联众利丰投资股份有限公司 | 13.48% |
| 山东省高新技术投资有限公司 | 10.57% |
| 中国华融资产管理公司 | 9.48% |
| 威海国有资产经营(集团)有限公司 | 6.13% |

收入结构(Y11)

| | |
|-----------|--------|
| 关键基础零部件 | 18.71% |
| 整机及系统集成产品 | 73.65% |
| 机械加工 | 0.33% |
| 租赁收入 | 1.73% |

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:《自主创新能力提升》、《得益于专业打印机市场需求的不断提升》、《收入和收益率双重提升效应显著》、《预期高铁自动售票市场份额将大大提高》、《受益于高铁打印市场的快速成长》、《加大业务投入力度是业绩低于预期的主导因素》、《向高端设备研发和制造方向发展》

首次报告时间: 2010年3月8日

主要观点:

收入和毛利率双增长的趋势不变

2011年1-12月,公司实现营业总收入658.86百万元,同比增长36.40%;其中,关键基础零部件、整机及系统集成产品、机械加工和租赁收入等业务收入分别同比增长27.30%、37.75%、-11.85%和36.37%;对应的收入构成分别为18.71%、73.65%、0.33%和1.73%,相比去年同期,分别变动-1.34、0.73、-0.18和0.00个百分点。从10-12月单季度情况看,公司实现营业总收入223.14百万元,同比增长15.44%,慢于1-12月收入增长,占1-12月营业总收入的比为33.87%。

公司收入增长幅度在11年第4季度出现了明显的下降,这主要是因为出现了意外的事件,铁路进行大检查,导致部分预期竣工的高铁线路的工期延后,这从而直接导致公司铁路相关的业务订单延后执行,这将表现在11年第4季度和12年第1季度,预计12年第2季度铁路相关的业务将开始出现恢复,3和4季度将出现加快增长。

2011年1-12月,公司实现营业毛利310.31百万元,同比增长38.92%,快于收入增长;其中,关键基础零部件、整机及系统集成产品、机械加工和租赁收入等业务毛利分别同比增长12.26%、51.63%、-3.92%和-0.11%,对应的毛利构成分别为20.54%、75.64%、0.20%和0.85%。公司实现营业毛利率47.10%,高于上年同期(46.24%)0.85个百分点;其中,关键基础零部件、整机及系统集成产品、机械加工和租赁收入等业务毛利率分别为51.72%、48.37%、28.18%和23.10%,相比去年同期,分别变动-6.93、4.43、2.33和-8.44个百分点。从10-12月单季度情况看,公司实现营业毛利112.48百万元,同比增长25.74%,营业毛利率50.41%,高于1-12月毛利率水平。

公司毛利率有所提升,基本符合预期,但如果不是铁路事件因素影响,毛利率将提升更高。从中长期看,虽然部分产品出现下降,但是公司通过不断的优化产品结构和推出新技术产品,未来公司毛利率还将整体呈上升趋势,这也将集中体现了公司以“研发”为核心的市场竞争力。

核心竞争力和收益回报预期不断增强

2011年1-12月,公司实现主营业利润127.75百万元,同比增长60.53%,快于收入增长;公司主营业利润率19.39%,高于上年同期(16.47%)2.92个百分点。对应的期间费用合计为182.56百万元,同比增长26.96%,其中,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52.65%、32.12%、25.23%、-106.34%和138.07%;期间费用率合计为27.71%,低于上年同期(29.77%)2.06个百分点,其中,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的费用率分别为1.03%、9.32%、18.25%、-1.60%和0.71%,相比去年同期,分别

变动 0.11、-0.30、-1.63、-0.54 和 0.30 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现主营业利润 66.97 百万元，占 2011 年 1-12 月主营业利润的比为 52.42%，同比增长 54.33%，主营业利润率 30.01%，高于 1-12 月主营业利润率水平。

由于收入规模的不断扩大，同时公司业务毛利率和企业运营效率的不断提升，这将导致公司期间费用率将继续有所下降。

2011 年 1-12 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 163.89 百万元，同比增长 46.99%，快于收入增长，净利润率 24.87%，高于上一年同期（23.08%）1.79 个百分点；其中，实现主营业利润、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 60.53%、41.36%、29.66%、138.36%和-32.29%，对净利润的贡献率分别为 77.95%、12.84%、21.81%、-11.52%和-1.08%，相比去年同期，分别变动 2.92、0.11、-0.28、1.23 和-0.27 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 73.68 百万元，占 2011 年 1-12 月归属于母公司所有者的净利润的比为 44.96%，同比增长 39.61%，净利润率 33.02%，高于 1-12 月净利润率水平。

公司净利润的增长低于预期，一方面主要是因为铁路意外事件导致收入增长低于预期，其次是由于国家布局内重点软件企业认定工作尚未开始，母公司 11 年所得税率按 15% 计提，这导致所得税率相比去年同期提升了约 4 个百分点（相当绝对金额提升了 10.96 百万元，仅此就影响每股收益 0.037 元）。所以，如果排除意外事件和所得税的影响，公司 11 年收益增长将是符合甚至超出原预期。

公司其他营业收益的较快增长，主要是来自于华菱光电的投资收益，这显示公司在扫描技术方面业务拓展在加快。

从趋势看，公司技术水平和管理能力还将不断得到提升，公司核心竞争力不断加强，公司业务收入和收益率将继续有着一个双双增长的过程。

预计 2012-2014 年公司可分别实现营业收入同比增长 44.67%、36.70%和 40.55%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 52.12%、37.46%和 41.39%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.83 元、1.14 元和 1.62 元。目前股价对应 2012-2014 年的动态市盈率分别为 21.21、15.43 和 10.92 倍。

所以，调升对公司投资评级为未来 6 个月“超强大市”。同时注意公司业务计划调整和外部市场环境变化的风险。

■ 数据预测与估值

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------------|--------|--------|----------|----------|
| 营业总收入 | 658.86 | 953.17 | 1,302.94 | 1,831.23 |
| 年增长率 (%) | 36.40 | 44.67 | 36.70 | 40.55 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 163.89 | 249.31 | 342.69 | 484.53 |
| 年增长率 (%) | 46.99 | 52.12 | 37.46 | 41.39 |
| 每股收益 (最新股本摊薄, 元) | 0.55 | 0.83 | 1.14 | 1.62 |
| PER (X) | 32.27 | 21.21 | 15.43 | 10.92 |

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2012-04-17 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, “中国和香港地区” 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”, 以及“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 | Superperform | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | Outperform | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | In-Line | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 落后大市 | Underperform | 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 | Attractive | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | Neutral | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 谨慎 | Cautious | 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。