

软件业

报告原因：股权激励

2012年6月25日

联信永益 (002373)

电信业务营收下滑，其他业务增速明显

首次

中性

公司研究/点评报告

市场数据：2012年6月25日

收盘价(元):	13.20
年内最高/最低(元):	16.09/12.00
市净率:	1.43
总市值(亿元):	9.05
流通A股市值(亿元):	6.38

基础数据：2012年3月30日

每股净资产(元):	9.26
每股公积金(元):	6.57
每股未分配利润(元):	1.57
总股本(亿):	0.69
流通A股(亿):	0.48

分析师:

张旭

执业证书编号: S0760511010001

电话: 0351-8686835

邮箱: zhangxu@sxzq.com

研究助理:

高飞

电话: 0351-8686854

邮箱: gaofei2@sxzq.com

张小玲

电话: 010-8686990

邮箱: sxzqyjs@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

投资要点:

➤ **公司推出股权激励方案。**公司拟向激励对象授予 599.7 万份股票期权，约占本激励计划签署时公司股本总额 6853 万股的 8.75%，行权价格为 16.34 元，有效期为自股票期权授权之日起 4 年，授予的股票期权自本激励计划授权日起满 12 个月后，激励对象在可行权日内按 40%、40%、20% 的行权比例分三期行权。

➤ **公司业务稳步推进，顺利行权没有太大障碍。**公司行权条件为，在股权激励期内，以 2011 年净利润为基数，2012、2013、2014 年相对于 2011 年的净利润增长率分别不低于 200%、220%、240%，体现公司对未来利润增速的较高预期。公司营收在 2012 年一季度出现大幅增长，实现营业收入 9935.65 万元，同比增长 76.56%，由于公司订单执行集中在四季度，因此一季度净利润继续亏损 2382.39 万元，但同比亏损减少 33.15%。根据公司目前的经营状况以及订单执行情况，我们初步预计行权人可以顺利行权。

➤ **传统业务出现萎缩，其他业务大幅增加。**公司 2012 年一季报显示，电信行业系统集成业务仍然占营业收入的一半以上，占比达到 52.03%，但与去年同期相比减少 34.51%，主要是由于订单执行较慢导致，全年此项业务营收不会出现大幅萎缩。公司其他业务增幅较大，同比增幅最高达到 145% 以上，成为一季度营收大幅增长的主要原因。多业务同时发展，有效降低了公司单一业务经营所带来的风险。

➤ **大股东减持影响股价反弹空间。**自公司上市以来，北京电信投资有限公司累计减持公司股份 377.86 万股，持股比例从 19.04% 降低到了 13.53%，而联想投资有限公司更是抛掉了持有的全部 1479.87 万股，大小非抛售意愿明显，对二级市场股价的走势形成了影响较大。如果北京电信投资公司继续减持公司股份，将直接影响股价的反弹空间，需要进一步关注大股东的减持动作。

➤ **盈利预测及投资建议。**我们预计公司 2012 至 2013 年 EPS 分别为 0.39 元、0.51 元，对应的 PE 分别为 34 倍、26 倍，估值在软件行业中处于中上水平，公司电信业务营收出现一定下滑，其他业务虽然增速明显，但由于规模较小，未来发展状况还需进一步观察。综合以上因素，我们给予公司“中性”的投资评级。

➤ **投资风险：**在手订单无法顺利执行的风险，市场拓展风险。



表格 1 盈利预测

(单位: 亿元)

利润表	2011A	2012E	2013E
营业收入	6.39	8.95	10.74
增速	-8.30%	40%	20%
减: 营业成本	4.62	6.47	7.92
营业税金及附加	0.10	0.12	0.13
销售费用	0.18	0.26	0.36
管理费用	1.36	1.72	1.84
财务费用	0.03	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00
营业利润	0.11	0.38	0.49
加: 其他非经营性损益	0.06	0.00	0.00
利润总额	0.17	0.38	0.49
减: 所得税	0.05	0.11	0.14
净利润	0.12	0.27	0.35
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者净利润	0.12	0.27	0.35
每股收益	0.18	0.39	0.51

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。