

评级：强烈推荐（维持）
计算机行业
公司报告
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 叶欣 S1080111100013

电话：0755-25831649

邮件：yexin@fcsc.cn

卫宁软件(300253)

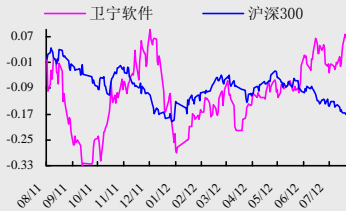
2012年中报业绩点评

交易数据

上一日交易日股价（元）	22.88
总市值（百万元）	2,448
流通股本（百万股）	27
流通股比率（%）	25.23

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	491
每股净资产（元）	4.59
市净率（倍）	4.98
资产负债率（%）	8.70

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：卫宁软件公布了2012年中报业绩为，营业收入9246.73万元，比上年同期增长28.64%，而归属于上市公司股东的净利润约为1873.52万元，相比2012年上半年增长约为6.52%。

点评：对于行业爆发驱动公司业绩成长型企业，我们要重点关注公司的订单。公司营业收入增长喜人，单纯收入上说公司上半年比上年同期增长28.64%，而二季度单季度收入比上年同期增长34.72%。但由于二季度营业成本方面比去年同期增长61.14%，导致营业利润和净利润比上年增长较少。我们认为订单的增加属于行业爆发造成的，在较长的一段时间都会维持这种趋势；而营业成本的增加是短暂性的，随着后期各地拓展顺利，相关的营业成本将会下降。



目 录

1	卫宁软件中报点评	3
1.1	卫宁软件业绩分析	3
1.1.1	卫宁软件基本判断	3
1.1.2	公司 2011 年及 2012 年上半年订单情况.....	3
1.1.3	公司上半年营业成本的情况	3



1 卫宁软件中报点评

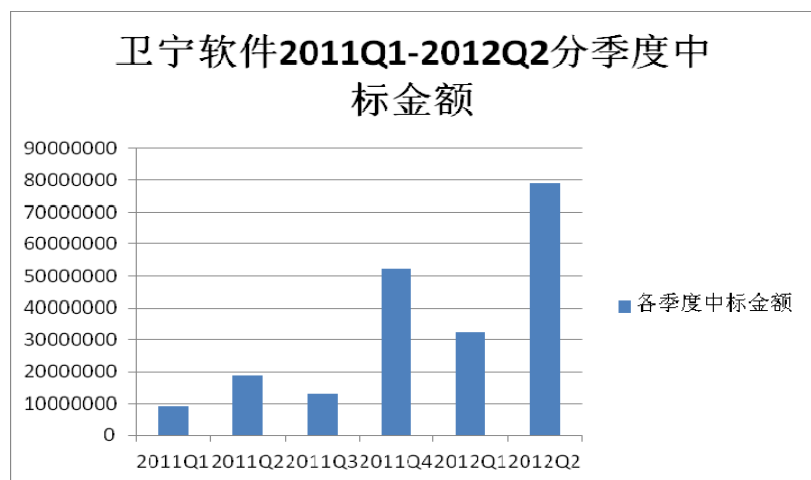
1.1 卫宁软件业绩分析

1.1.1 卫宁软件基本判断

对于行业爆发驱动公司业绩成长型企业，我们要重点关注公司的订单。公司营业收入增长喜人，单纯收入上说公司上半年比上年同期增长 28.64%，而二季度单季度收入比上年同期增长 34.72%。但由于二季度营业成本方面比去年同期增长 61.14%，导致营业利润和净利润比上年增长较少。我们认为订单的增加属于行业爆发造成的，在较长的一段时间都会维持这种趋势；而营业成本的增加是短暂性的，随着后期各地拓展顺利，相关的营业成本将会下降。

1.1.2 公司 2011 年及 2012 年上半年订单情况

据我们对卫宁订单的持续跟踪，2011 年不完全统计的卫宁软件中标金额约为 9400 万余元。而据公司公告 2012 年上半年 100 万以上的订单就已经达到约为 8669.49 万余元。公司去年以来的订单分布如下：



资料来源：各地政府招标，第一创业证券研究所

从图中可以看出，2012 上半年比 2011 上半年的订单在金额上有相对明显的增加。这说明行业确实已经到达爆发期，而且订单平均金额比往年要大。

1.1.3 公司上半年营业成本的情况

公司在上半年订单方面状况良好，但是也存在营业成本提高的情况；根据我们对上半年各季度的费用分析，一季度销售费用和管理费用分别增长 36.04%和 29.29%，但二季度这两项费用



分别增长 145.86%和 125.82%。我们认为这种增加属于短期内由于公司扩张及市场推广所致，并不对公司的长期业绩造成影响，我们预期后期随着公司的稳健运营及人工成本、差旅费和研发费用等压力的减小，这两项费用的增速会减缓。

维持强烈推荐评级:

根据对业绩的预测,2012-2014 年的 EPS 分别为 0.57 元,0.78 元和 1.05 元, 故维持强烈推荐评级。

风险提示

公司股权激励费用造成公司利润压力,另外公司有部分股票在 8 月 20 号左右解禁, 在某种程度会造成对股价的影响。



盈利预测

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	11,341	12,023	16,992	23,952	34,035	46,890
同比 (%)	5.6%	6.0%	41.3%	41.0%	42.1%	37.8%
营业毛利	5,185	6,990	10,203	14,431	20,552	27,829
同比 (%)	37.7%	34.8%	46.0%	41.4%	42.4%	35.4%
归属母公司净利润	2,616	3,535	4,425	6,139	8,334	11,203
同比 (%)	53.7%	35.1%	25.2%	38.7%	35.7%	34.4%
总股本 (万股)	4,000.0	4,000.0	5,350.0	10,700.0	10,700.0	10,700.0
每股收益 (元)	0.65	0.88	0.83	0.57	0.78	1.05
ROE	32.9%	37.3%	9.3%	11.5%	13.5%	13.5%
P/E (倍)	35.0	25.9	27.7	39.9	29.4	21.9

数据来源：第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135