

日期: 2012年8月16日
行业: 传媒行业



张涛
021-53519888-1967
zhangtaofd@yahoo.com.cn
S0870510120023

软件、集成高增长 终端受制海外市场

基本数据(12H1)

报告日股价(元)	7.15
12mthA 股价格区间(元)	6.73/18.07
总股本(百万股)	153
无限售 A 股/总股本	25.02%
流通市值(百万元)	281
每股净资产(元)	3.92
PBR (X)	1.82

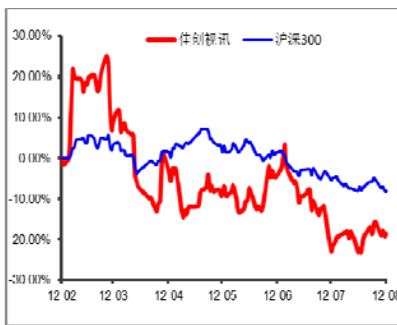
主要股东(12H1)

陈坤江	36.94%
李绪华	13.28%
深圳市华澳创业	5.88%

收入结构(12H1)

软件系统产品	24.15%
系统集成业务	70.38%
终端产品	5.47%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZT12-IT02

相关报告: 佳创视讯 (300264.SZ) 调研报告:

优势市场基本稳定 培育市场开始发力

首次报告时间: 2012-6-25

■ 报告目的:

2012 年上半年公司实现营业收入 9,275.97 万元, 较上年同期增长 17.73%; 实现营业利润 1,041.19 万元, 较上年同期下降 22.67%; 实现净利润 1,390.26 万元, 与上年同期净利润 1,415.21 万基本持平。

■ 主要观点:

二季度业绩迅速恢复, 半年业绩略低于预期

公司一季度收入同比下滑 36.55%, 上半年收入同比增长 17.73%, 主要是二季度公司收入迅速增长, 符合我们此前调研报告的预期。营业利润增速低于我们的预期, 下滑主要是销售费用和管理费用同比迅速上升了 44.50% 和 37.18%。其中销售费用主要是公司销售人员的增长和人员薪酬的增长, 同时公司在会展、广告等方面支出迅速增长。管理费用主要是公司持续加大研发投入, 2012 年上半年研发支出 1,059.73 万元, 占营业收入的比例为 11.42%, 较上年同期增长 43.31%。

软件及系统集成业务高速增长

公司主营业务中软件系统产品的营业收入 2,240.31 万元, 同比下降 12.31%; 系统集成的营业收入 6,528.68 万元, 占总营业收入的 70.38%, 比上年同期增长 80.53%, 主要原因系客户招标阶段性原因, 前端设备及系统集成招标增加所致; 终端产品的营业收入 506.98 万元, 占总营业收入的 5.47%, 比上年减少 70.12%, 主要原因系受国际经济环境影响, 海外订单较上年同期有所减少所致。公司综合毛利率比去年同期下降 7.89%, 主要原因是毛利率较低的系统集成收入迅速增长。按产品分类来看, 软件系统产品毛利率比去年同期下降 11.27%, 主要原因是由于公司高毛利的移植版费收入根据客户的阶段性实施情况, 收入确认存在一定的滞后性, 导致软件系统产品的毛利率有所下降; 终端产品的毛利率较上年同期下降 5.11%, 主要原因系竞争激烈导致终端产品销售价格下降所致。

■ 投资建议: 未来六个月内, 评级为“跑赢大市”。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	199	241	289	328
年增长率 (%)	14%	21%	20%	14%
归属于母公司净利润	42	54	66	75
年增长率 (%)	13%	27%	23%	13%
每股收益 (元)	0.25	0.35	0.43	0.49
PER (X)	28.60	20.43	16.63	14.59

数据来源: 上海证券整理 8 月 15 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

表 1 公司财务报表及指标预测 单位: 百万

资产负债表	2011	2012E	2013E	2014E	利润表	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	618	977	1045	1128	营业收入	199	241	289	328
现金	435	796	829	879	营业成本	117	141	168	190
应收账款	129	137	162	188	营业税金及附加	3	3	3	4
其他应收款	4	0	0	0	营业费用	15	19	22	26
预付账款	19	0	0	0	管理费用	26	33	38	44
存货	29	42	50	57	财务费用	-3	-13	-17	-18
其他流动资产	2	2	3	4	资产减值损失	4	3	4	4
非流动资产	25	20	19	18	营业利润	0	0	0	0
固定资产	14	13	13	12	营业外收入	-0	0	0	0
无形资产	5	5	5	5	营业外支出	37	56	70	80
资产总计	642	997	1064	1146	利润总额	11	6	6	6
流动负债	46	45	46	53	所得税	0	0	0	0
短期借款	0	3	1	1	净利润	48	62	76	86
应付账款	29	30	34	40	少数股东损益	6	8	9	11
其他流动负债	18	12	11	12	归属母公司净利润	42	54	66	75
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	39	44	54	63
负债合计	46	45	46	53	EPS (元)	0.25	0.35	0.43	0.49
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	102	153	153	153	成长能力				
资本公积	408	658	658	658	营业收入	14.1%	21.0%	19.7%	13.8%
留存收益	87	140	207	282	营业利润	-5.3%	51.0%	25.0%	14.7%
归属母公司股东权益	596	952	1018	1093	归属于母公司净利润	13.4%	27.3%	23.3%	13.2%
负债和股东权益	642	997	1064	1146	获利能力				
					毛利率(%)	41.5%	41.6%	41.7%	42.2%
					净利率(%)	30.2%	21.2%	22.3%	22.9%
					ROE(%)	7.1%	5.6%	6.5%	6.9%
					ROIC(%)	19.0%	23.4%	24.4%	25.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	7.2%	4.5%	4.3%	4.6%
					净负债比率(%)	0.00%	7.37%	2.44%	2.79%
					流动比率	13.38	21.60	22.92	21.24
					速动比率	12.75	20.67	21.83	20.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.29	0.28	0.30
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	5.10	4.78	5.26	5.18
					每股指标 (元)				
					每股收益(摊薄)	0.25	0.35	0.43	0.49
					每股经营现金流	0.01	0.27	0.13	0.21
					每股净资产(摊薄)	3.90	6.22	6.65	7.14
现金流量表									
					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E					
经营活动现金流	2	41	19	32					
净利润	42	54	66	75					
折旧摊销	5	1	1	1					
财务费用	-3	-13	-17	-18					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	-48	10	-31	-26					
其他经营现金流	6	-10	0	0					
投资活动现金流	-9	2	0	0					
资本支出	9	0	0	0					
筹资活动现金流	379	318	14	18					
短期借款	0	3	-2	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	26	51	0	0					
资本公积增加	369	251	0	0					
现金净增加额	371	361	34	50					

资料来源: 上海证券研究所整理, 摊薄股本以发行后 15300 万股计算

分析师承诺

分析师：张涛

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±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±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，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。