

2013年01月26日

TMT—计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 21.21

赛为智能(300044)

12年业绩高增长验证，持续高成长或开启

◎事项：

TMT分析师：吴炳华
 执业证书编号：S0890510120009
 电话：021-68778306
 邮箱：wubinghua@cnhbstock.com

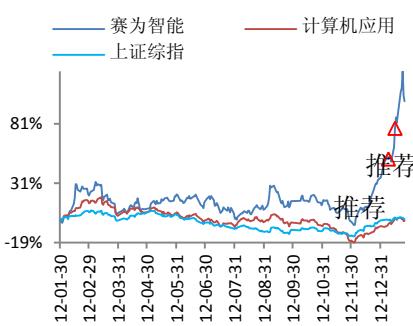
TMT分析师：刘智
 电话：021-68778308
 邮箱：liuzhi@cnhbstock.com

联系人：夏 元
 电话：021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	10000.00
流通 A 股/B 股(万股)	5852.13/0.00
资产负债率(%)	21.95
每股净资产(元)	5.79
市净率(倍)	3.66
净资产收益率(加权)	6.71
12个月内最高/最低价	24.61/9.87

股价走势图



相关研究报告

- 1《拟10转12派1元，建筑和轨道智能化均迎黄金期》，2013.01.15
- 2《建筑智能化市场广阔，公司盈利能力持续提升》，2013.01.08

公司25日对外发布12年年度报告和13年一季度业绩预告：(1)公司12年实现营收3.14亿元，实现净利润3784万元，同比增长46.77%和45.97%，对应EPS为0.38元，扣非后净利润增速为31.34%；(2)公司13年一季度季度有望实现净利润472.43万元-545.12万元，同比增长30%-50%。

◎主要观点：

◆主营业务高速增长，费用控制成效显著。公司12年实现高速增长主要有两大原因：一是公司主营业务的高增长，报告期内公司实现建筑智能化系统收入24,383.10万元【营收占比为77.72%】，比上年同期增加了80.04%，实现城市轨道交通智能化系统收入6,146.38万元【营收占比为19.59%】，比上年同期增加了71.71%；二是公司费用控制成效显著，12年公司成立了降成本领导小组，从各个环节狠抓落实，强化执行，精简管理成本，全面控制成本，使得销售费用同比下降了9.2%，管理费用同比增长仅2.59%。毛利率下降4.77个百分点，主要是项目结构不同所致，未来继续下行风险不大。

◆城市轨道交通投资加速，轨交业务或加速增长。12年公司实现城市轨道交通智能化系统收入6,146.38万元，营收占比为19.59%，比上年同期增加了71.71%，12年新增合同1788万元，由此可见公司12年轨交业务的高增长主要还是之前年度承接的工程项目本年度实现营业收入的确认。伴随着12年各地轨道交通投资的批复和之前部分轨道交通推进的加速，13年开始国内城市轨道交通投资增速有望达15%以上，十二五期间均是高速增长期。公司轨道交通智能化业务领域产品丰富、技术领先，在需求最强烈的综合监控系统、通信系统和信号系统领域均具有成熟的解决方案，市场竞争力较强，有望抓住行业投资黄金期，实现持续高增长。

◆建筑智能化订单充足，行业发展前途光明。公司建筑智能化业务位居行业前十，在行业内具有领先的技术、产品和重大项目优势，12年公司实现建筑智能化系统收入24,383.10万元，比上年同期增加了80.04%，横琴岛澳门大学新校区项目本年度新增营业收入12,826.24万元所致。而公司12年新签建筑智能化业务4.5亿元左右，已签订但未执行的订单约为3亿元【包括横琴

	2011A	2012A	2012Q4	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	213.75	313.73	106.49	432.57	563.25	714.71
同比增速(%)	17.48	46.77	18.45	37.88	30.21	26.89
净利润(百万)	25.92	37.84	13.83	50.62	62.91	77.40
同比增速(%)	1.21	45.97	37.68	33.77	24.27	23.05
毛利率(%)	27.44	22.67	20.74	23.00	22.83	22.92
每股盈利(元)	0.26	0.38	0.14	0.51	0.63	0.77
ROE(%)	4.68	6.50	2.37	8.13	9.40	10.64
PE(倍)	0.00	0.00		41.90	33.72	27.40

岛澳门大学近 7000 万元在 13 年将确认】，已中标但还未签订单或接近 2 亿元，这些保证了公司 13 年此项业务继续高增长。同时，伴随着国家节能减排标准的提升和建筑智能化的推动，十二五甚至更长时间建筑智能化行业均将保持高速增长。

◆区域和业务拓展加速，市场竞争力持续提升。12 年开始公司积极进行区域和领域拓展，加速成长：(1) 在区域拓展方面，公司华南地区营收占比仍为 70% 左右，但公司在西南、华东和华中的业务增速均实现较快增长，12 年公司利用超募资金 12,000 万元人民币出资建立合肥基地，以全资子公司形式运作，一期项目 13 年底达产后，预计实现销售收入 2.3 亿元，利润总额 3,100 万元，净利润 2,600 万元。同时加速其他地域分公司的建立，未来公司业务区域拓展将迎来突破；(2) 业务领域方面，公司正积极寻求优质投资项目，尝试通过收购兼并、合作投资、结成伙伴等资本手段进行合作，拓宽业务范围，快速进入与现有关联的业务领域，提升规模效益，在建筑智能化、轨道交通智能化、高速铁路智能化、平安城市等业务领域实现快速布局。同时，13 年公司将改革生产经营模式，优化管理结构，设立事业部运作，提高生产效率，市场竞争力将持续提升。

◆进入加速成长期，持续看好公司未来发展。伴随着公司业务拓展的加速、业务流程的优化和业务战略的调整，公司市场竞争力持续提升；同时，公司通过人才引进、研发投入等措施，持续提升公司在建筑智能化、轨道交通智能化、水利智能化等领域的行业地位，持续成长潜力逐渐显现。保守预计公司 2013 年-2015 年可实现 EPS 分别为 0.51 元、0.63 元和 0.77 元，对应 41.90、33.72 和 27.40 倍 PE，相对于首次推荐短期涨幅已超 100%，关注调整风险，持续推荐。

◎**风险提示：** 管理和销售费用大幅增长风险，毛利率持续下滑风险或是主要风险。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	706.59	1137.12	1185.65	1809.37
现金	324.46	439.08	547.07	709.82
应收账款	154.78	317.85	257.27	497.19
其它应收款	13.72	20.55	24.08	32.54
预付账款	17.39	53.99	31.14	81.63
存货	194.82	304.95	325.02	487.30
其他	1.42	0.71	1.06	0.89
非流动资产	41.67	48.73	57.83	64.72
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	15.89	17.91	19.22	21.16
无形资产	7.85	11.05	14.45	17.36
其他	17.94	19.77	24.16	26.20
资产总计	748.26	1185.86	1243.48	1874.09
流动负债	161.37	559.09	569.54	1141.21
短期借款	0.00	368.18	433.20	851.54
应付账款	58.61	128.02	94.21	200.35
其他	102.76	62.90	42.12	89.32
非流动负债	2.90	1.95	2.43	2.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.90	1.95	2.43	2.19
负债合计	164.27	561.04	571.96	1143.40
少数股东权益	5.23	5.44	5.68	5.99
归属母公司股东权益	578.76	619.38	665.83	724.70
负债和股东权益	748.26	1185.86	1243.48	1874.09

现金流量表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	51.18	-236.70	69.64	-225.42
净利润	37.98	50.82	63.15	77.71
折旧摊销	0.00	3.10	3.85	4.72
财务费用	-5.40	-4.73	-2.02	-0.32
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	19.58	-286.37	4.90	-307.65
其它	-0.97	0.49	-0.24	0.12
投资活动现金流	-14.94	-10.64	-12.70	-11.73
资本支出	13.04	8.50	8.38	7.25
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.90	-2.15	-4.32	-4.48
筹资活动现金流	-2.70	-6.22	-13.96	-18.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2.70	-6.22	-13.96	-18.45
现金净增加额	33.55	-253.56	42.98	-255.60

利润表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	313.73	432.57	563.25	714.71
营业成本	242.61	333.08	434.63	550.92
营业税金及附加	5.24	7.29	9.45	12.02
营业费用	9.92	12.98	15.77	20.01
管理费用	18.05	23.79	29.29	36.45
财务费用	-5.40	-4.73	-2.02	-0.32
资产减值损失	5.98	7.77	10.43	13.04
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	37.34	52.39	65.69	82.60
营业外收入	6.77	7.50	8.00	8.20
营业外支出	0.19	1.00	0.59	0.80
利润总额	43.92	58.89	73.10	90.00
所得税	5.94	8.07	9.95	12.29
净利润	37.98	50.82	63.15	77.71
少数股东损益	0.14	0.20	0.25	0.31
归属母公司净利润	37.84	50.62	62.91	77.40
EBITDA	34.19	61.58	86.20	114.41
EPS (元)	0.38	0.51	0.63	0.77

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	46.77%	37.88%	30.21%	26.89%
营业利润	30.66%	40.33%	25.39%	25.73%
归属母公司净利润	45.97%	33.77%	24.27%	23.05%
获利能力				
毛利率	22.67%	23.00%	22.83%	22.92%
净利率	12.11%	11.75%	11.21%	10.87%
ROE	6.50%	8.13%	9.40%	10.64%
ROIC	5.08%	5.10%	6.46%	6.00%
偿债能力				
资产负债率	21.95%	47.31%	46.00%	61.01%
净负债比率	0.00%	58.93%	64.51%	116.54%
流动比率	4.38	2.03	2.08	1.59
速动比率	3.17	1.49	1.51	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.45	0.46	0.46
应收帐款周转率	2.09	1.83	1.96	1.89
应付帐款周转率	4.25	3.57	3.91	3.74
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.51	0.63	0.77
每股经营现金	0.51	-2.37	0.70	-2.25
每股净资产	5.84	6.25	6.72	7.31
估值比率				
P/E	0.00	41.90	33.72	27.40
P/B	0.00	3.42	3.19	2.93
EV/EBITDA	-9.25	33.41	23.38	19.85

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介：

团队宗旨：

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员：

吴炳华：南理工无线电工程学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚：复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱：南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

刘智：同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围：

计算机行业	重点买入	润和软件、东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件、易华录、数字政通、聚龙股份、华平股份
	其他覆盖	潜能恒信、广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、银江股份、汉鼎股份、万达信息、易联众、捷成股份、东华软件、梅安森、兆日科技、美亚光电、赛为智能、达实智能
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明：重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期计算机应用行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。