

日期: 2013 年 3 月 18 日

行业: IT-软件技术与信息服务业



陈启书

021-53519888-1918



mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

基础数据(Y12)

报告日股价(元)	30.16
12mth A 股价格区间 (元)	37.80/19.85
总股本 (百万股)	171.02
无限售 A 股/总股本	24.56%
流通市值 (百万元)	1,189.86
每股净资产 (元)	6.63
PBR (X)	4.27

DPS(Y10,元)

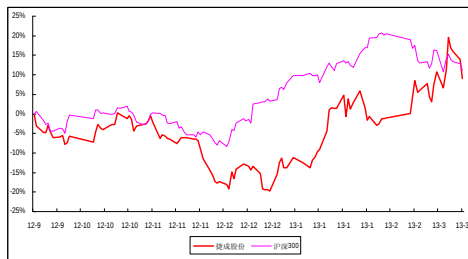
主要股东(Y12)

徐子泉	57.09%
黄卫星	6.34%
华商策略精选灵活配置混合型	2.93%
国泰金牛创新成长股票型证券	2.43%
新华优选成长股票型证券投资	1.84%

收入结构(Y12)

高标清非编制作网解决方案	38.84%
媒体资产管理系统	22.52%
产品销售与集成服务(含原单机)	15.12%
全台统一监测与及监控解决方	10.41%
其他	6.64%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告时间: 2013 年 3 月 18 日

收入和毛利率出现双增长

■ 主要观点:

收入和毛利率出现双增长, 显示市场需要强劲

2012 年 1-12 月, 公司实现营业总收入 726.65 百万元, 同比增长 54.21%; 其中, 高标清非编制作网解决方案、媒体资产管理系统、产品销售与集成服务(含原单机产品销售)、全台统一监测与及监控解决方案、其他、编目服务和代维运维技术服务等业务收入分别同比增长 43.20%、61.20%、4.93%、138.55%、24882.43%、-0.58%和 126.48%; 对应的收入构成分别为 38.84%、22.52%、15.12%、10.41%、6.64%、3.71%和 2.75%, 相比去年同期, 分别变动-2.99、0.98、-7.10、3.68、6.60、-2.05 和 0.88 个百分点。从 10-12 月单季度情况看, 公司实现营业总收入 271.68 百万元, 同比增长 31.37%, 慢于 1-12 月收入增长, 占 1-12 月营业总收入的比为 37.39%。

2012 年 1-12 月, 公司实现营业毛利 347.10 百万元, 同比增长 81.19%, 快于收入增长; 其中, 高标清非编制作网解决方案、媒体资产管理系统、产品销售与集成服务(含原单机产品销售)、全台统一监测与及监控解决方案、其他、编目服务和代维运维技术服务等业务毛利分别同比增长 61.66%、54.68%、29.24%、214.27%、15217.58%、-8.14%和 125.97%, 对应的毛利构成分别为 42.45%、23.07%、4.26%、14.78%、6.55%、3.16%和 5.73%。公司实现营业毛利率 47.77%, 高于上年同期 (40.66%) 7.11 个百分点; 其中, 高标清非编制作网解决方案、媒体资产管理系统、产品销售与集成服务(含原单机产品销售)、全台统一监测与及监控解决方案、其他、编目服务和代维运维技术服务等业务毛利率分别为 52.20%、48.92%、13.46%、67.81%、47.12%、40.70%和 99.62%, 相比去年同期, 分别变动 5.96、-2.06、2.53、16.34、-29.73、-3.35 和 -0.22 个百分点。从 10-12 月单季度情况看, 公司实现营业毛利 151.46 百万元, 同比增长 109.78%, 营业毛利率 55.75%, 高于 1-12 月毛利率水平。

公司高标清非编制作网解决方案为公司第一大类业务, 不但收入呈现较高速增长, 而且毛利率出现了提升, 这显示了, 在三网融合背景下, 高清电视机和高清机顶盒迅速普及, 高清电视时代的到来, 这将大大激发了对高清信号和相关高清节目制作方案的需求。

同时, 公司还向全台统一监测与及监控解决方案和其他业务方向发展, 这表明, 公司除了正常的音视频解决方案业务外, 还将向视频监控、信息安全和舞台灯光等领域拓展, 这将增加公司业务市场的价值量。

加强研发投入, 人员不断有所扩张

2012 年 1-12 月, 公司实现主营业利润 160.43 百万元, 同比增长 60.85%, 快于收入增长; 公司主营业利润率 22.08%, 高于上年同期 (21.17%) 0.91 个百分点。对应的期间费用合计为 186.68 百万元, 同比增长 103.28%, 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 31.72%、72.08%、93.49%、7.03%和 271.68%；期间费用率合计为 25.69%，高于上年同期（19.49%）6.20 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 0.69%、4.08%、20.87%、-1.31%和 1.36%，相比去年同期，分别变动-0.12、0.42、4.24、0.86 和 0.80 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现主营业利润 85.37 百万元，占 2012 年 1-12 月主营业利润的比为 53.21%，同比增长 94.29%，主营业利润率 31.42%，高于 1-12 月主营业利润率水平。

2012 年 1-12 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 143.91 百万元，同比增长 39.26%，慢于收入增长，净利润率 19.80%，低于上一年同期（21.93%）2.13 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 60.85%、0.00%、-87.41%、-15.59%和 0.00%，对净利润的贡献率分别为 111.48%、3.34%、1.52%、-8.07%和-8.26%，相比去年同期，分别变动 0.91、0.66、-3.38、-1.32 和 1.64 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 77.81 百万元，占 2012 年 1-12 月归属于母公司所有者的净利润的比为 54.07%，同比增长 55.19%，净利润率 28.64%，高于 1-12 月净利润率水平。

公司期间费用率的大幅度上升，主要系公司管理费用出现了较快增长，其中，人员工资和研发费用都出现了大幅增长，如人工费用同比增长了 300.56%。

■ 投资建议：

预计 2013-2015 年公司可分别实现营业收入同比增长 31.47%、33.14%和 35.96%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 36.54%、33.52%和 37.38%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）1.15 元、1.53 元和 2.11 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 26.25、19.66 和 14.31 倍。

所以，首次对公司投资评级为未来 6 个月“跑赢大市”。同时，注意未来公司市场竞争加剧带来的潜在业务风险。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	726.65	955.32	1,271.87	1,729.28
年增长率（%）	54.21	31.47	33.14	35.96
归属于母公司所有者的净利润	143.91	196.49	262.35	360.42
年增长率（%）	39.26	36.54	33.52	37.38
每股收益（按加权平均股本计算，元）	0.85	1.15	1.53	2.11
PER（X）	35.48	26.25	19.66	14.31

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2013-03-18 日收盘价）

附分析师简介：2012 年，荣获“2012 年汤森路透 StarMine 全球卖方分析师评选”“中国大陆及香港地区”奖项——信息技术及耐用品行业“最佳行业选股”第二名；“天眼中国证券分析师评选”“行业最准分析师”信息设备行业第一名；2011 年，荣获“2011 年汤森路透 StarMine 全球卖方分析师评选”“亚洲地区”奖项——软件与 IT 服务行业

“最佳行业选股”第一名，以及“中国大陆和香港地区”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”。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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。

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条款具有修改权和最终解释权。