

日期: 2013年4月17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)

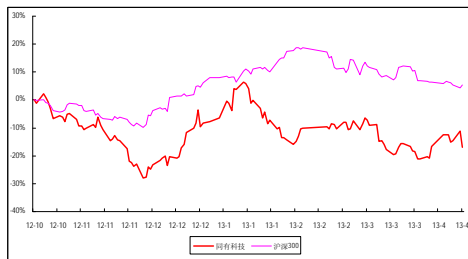
报告日股价(元)	18.84
12mth A 股价格区间(元)	30.41/15.98
总股本(百万股)	60.00
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值(百万元)	282.60
每股净资产(元)	7.83
PBR(X)	2.41

DPS(Y10,元)**主要股东(Y12)**

周泽湘	18.63%
杨永松	18.63%
佟易虹	18.63%
天津东方富海股权投资基金合	7.19%
常州金陵华软创业投资合伙企	3.08%

收入结构(Y12)

数据存储	68.10%
容灾	16.84%
数据保护	14.91%

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4月2日

客户采购周期调整导致业绩下降

主要观点:**客户调整采购规模及采购周期导致收入同比出现下降**

2012年1-12月,公司实现营业总收入200.99百万元,同比增长-15.05%;其中,数据存储、容灾和数据保护等业务收入分别同比增长-1.28%、-19.92%和-45.85%;对应的收入构成分别为68.10%、16.84%和14.91%,相比去年同期,分别变动9.50、-1.02和-8.48个百分点。从10-12月单季度情况看,公司实现营业总收入81.11百万元,同比增长10.54%,快于1-12月收入增长,占1-12月营业总收入的比为40.36%。

2012年1-12月,公司实现营业毛利71.12百万元,同比增长-16.44%,慢于收入增长;其中,数据存储、容灾和数据保护等业务毛利分别同比增长-3.16%、-19.24%和-43.98%,对应的毛利构成分别为60.72%、23.62%和15.45%。公司实现营业毛利率35.38%,低于上年同期(35.97%)0.59个百分点;其中,数据存储、容灾和数据保护等业务毛利率分别为31.55%、49.63%和36.67%,相比去年同期,分别变动-0.61、0.41和1.22个百分点。从10-12月单季度情况看,公司实现营业毛利27.85百万元,营业毛利率34.33%,同比增长18.05%,低于1-12月毛利率水平。

从各分业务的毛利率变动情况看,各业务毛利率基本稳定,并部分出现上升,所以,公司业务收入出现同比下降,来自于市场激烈竞争压力的因素较小,公司重要客户调整采购规模及采购周期的因素较为客观。

加大营销体系建设和研发投入

2012年1-12月,公司实现主营业利润33.23百万元,同比增长-31.53%,慢于营业毛利的增长;公司主营业利润率16.53%,低于上年同期(20.51%)3.98个百分点。对应的期间费用合计为37.89百万元,同比增长3.58%,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-28.60%、27.55%、22.48%、-772.74%和40.84%;期间费用率合计为18.85%,高于上年同期(15.46%)3.39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0.75%、8.73%、12.55%、-3.89%和0.70%,相比去年同期,分别变动-0.14、2.92、3.85、-3.51和0.28个百分点。从10-12月单季度情况看,公司实现主营业利润14.83百万元,同比增长2.45%,占2012年1-12月主营业利润的比为44.62%,主营业利润率18.28%,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29.40百万元,同比增长-29.20%,快于主营业利润的增长,净利润率14.63%,低于上年同期(17.55%)2.92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-31.53%、0.00%、86.50%、-38.95%和0.00%,对净利润的贡献率分别为113.05%、0.00%、

2.20%、-15.25%和 0.00%，相比去年同期，分别变动-3.98、0.00、0.18、-0.87 和-0.01 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 12.79 百万元，同比增长-15.08%，占 2012 年 1-12 月归属于母公司所有者的净利润的比为 43.52%，净利润率 15.77%，高于 1-12 月净利润率水平。

公司期间费用率的上升，主要系公司销售费用和管理费用出现了较快增长，其中，人员工资都出现了大幅增长。整体上看，公司业绩出现下降，主要是客户采购周期出现了调整所致。

■ 投资建议：

预计 2013-2015 年公司可分别实现营业收入同比增长 21.43%、25.29%和 27.91%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 36.25%、27.07%和 27.13%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）0.67 元、0.85 元和 1.08 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 28.22、22.21 和 17.47 倍。

所以，维持对公司投资评级为未来 6 个月“跑赢大市”。同时，注意未来公司业务收入继续下降和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	200.99	244.07	305.80	391.15
年增长率 (%)	-15.05	21.43	25.29	27.91
归属于母公司所有者的净利润	29.40	40.05	50.89	64.70
年增长率 (%)	-29.20	36.25	27.07	27.13
每股收益 (按加权平均股本计算, 元)	0.52	0.67	0.85	1.08
PER (X)	36.23	28.22	22.21	17.47

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2013-04-16 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”。

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声明具有修改权和最终解释权。