

开局延续高增长，收购进入热点领域

——万达信息 (300168) 2012 年年报及 2013 一季报点评

民生精品——简评报告/计算机及信息服务业

2013 年 04 月 22 日

一、事件概述

公司今日公布 2012 年年报及 2013 年一季报。2012 年公司实现收入 8.84 亿元，同比增长 27.33%（还原营改增收入为 9.38 亿，同比增长 34.86%）；归属于母公司所有者的净利润 1.11 亿元，同比增长 36.21%；完全摊薄 EPS 为 0.46 元。2013 年一季度实现收入 9128 万元，同比增长 43.77%；归属于上市公司股东的净利润 1606 万元，同比增长 47.4%，完全摊薄 EPS 为 0.01 元。

二、分析与判断

➤ 年报与业绩快报略有差异，主要是由于审计采用了更为严格的收入确认标准

出现差异并非由于基本面原因，我们判断主要是审计采用了更为严格的收入确认标准。根据现金流的情况判断公司的实际增长还是非常乐观的：2012 年销售商品、提供劳务收到的现金为 9.23 亿，同比增长 41%，历史上这一指标均与收入较为接近且略低于收入；经营活动产生的现金流量净额达到 6097 万，是去年同期的 3.98 倍，为近三年最好水平。

➤ 2013 年新增开发支出有限，已经转入无形资产开始摊销

2012 年末开发支出较三季度减少 9176 万元，已经转入无形资产进行摊销。2012 年末无形资产 1.22 亿，其中 1.06 亿为软件分 5 年摊销。公司对募投项目进行研发支出资本化共 1.96 亿，2012 年已经完成 1.59 亿，即 2013 年还将新增 3645 万。2013 年一季报已新增 1465 万，二季度继续新增的压力已经很小。

➤ 一季度延续高增长趋势，并未形成较大费用压力

一季度为公司传统淡季并有春节因素，但是收入仍实现了快速增长：1) 2012 年四季度受“十八大”影响有些项目延迟至 2013 年，此类业务在一季度有了全面进展。2) 新一届政府人事调整结束后带动智慧城市全面加大投入，公司业务分布在各个细分领域，最为受益。我们预计 5-6 月将形成订单高峰。一季度已经开始开发支出摊销，并未对费用形成较大压力，未来随着收入基数扩大费用压力将继续减小。

➤ 收购四川浩特通信拓展平安城市和智能交通领域

目前平安城市和智能交通是各地政府在智慧城市建设中投入最大的细分领域，公司通过收购成功切入。一方面形成客户资源优势互补：浩特通信在四川地区拥有强大的客户资源，在历年“天网”建设中均中标。另一方面形成技术互补：万达在平台及软件方面优势显著，浩特通信在监控及集成方面有优势，且地处四川人工便宜。浩特通信 2013 年度 1~3 月在手订单约 1.1 亿，预计 2013-2017 年度主营业务收入及净利润年平均增长率均不低于 35%。收购 PE 约为 14X 左右，尽管价格较高，但是对浩特通信后续的业务发展信心充足。

➤ 毛利率提升明显，费用率略有上升

2012 年公司实际毛利率（还原营改增）达到 34.8%，较去年同期提升 4.3 个百分点。公司通过业务的全国开展实现了规模效应，未来毛利率还将继续处于上升通道。管理费用率为 13.3%，较去年同期上升 1.8 个百分点；销售费用率为 4.2% 基本持平。

三、盈利预测与投资建议

维持“强烈推荐”评级。我们认为 12 年推迟确认的收入将计入 13 年，且收购带来外延增长，因此维持此前盈利预测。预计 13、14 年 EPS 为 0.77、1.08 元，对应 PE 为 32.0、22.8x。

四、风险提示

1) 区域医疗竞争加剧；2) 行业出现价格战。

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

维持评级

交易数据 (2013-04-19)

收盘价 (元)	24.63
近 12 个月最高/最低	24.98/9.76
总股本 (百万股)	240.00
流通股本 (百万股)	170.06
流通股比例%	70.86
总市值 (亿元)	59.11
流通市值 (亿元)	41.89

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621) 60876700

Email: yinyanji@mszq.com

分析师：李晶

执业证书编号：S0100511070003

电话：(8621) 60876703

Email: lijing_yjs@mszq.com

相关研究

- 《淡季仍实现快速增长，全年开局顺利——万达信息 (300168) 2013 一季报预告点评》2013-4-3
- 《家庭医生全面推广，利好区域医疗——万达信息 (300168) 上海推行家庭医生制度点评》2013-3-28
- 《业绩符合预期，储备业务开始发力——万达信息 (300168) 2012 年业绩预告点评》2013-1-23

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	695	884	1335	1837
增长率(%)	40.9%	27.3%	51.0%	37.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	82	111	184	259
增长率(%)	53.9%	36.2%	65.8%	40.8%
每股收益(元)	0.34	0.46	0.77	1.08
PE	72.4	53.5	32.0	22.8

2012 年报分析

	2012	2011	变化幅度
	(“-”号表示是对利润率的减项)		(“-”号表示对利润率是负面贡献)
毛利	30.9%	30.5%	0.4%
营业税金及附加	-0.5%	-3.0%	2.5%
销售费用	-4.2%	-3.8%	-0.4%
管理费用	-13.3%	-11.5%	-1.8%
财务费用	0.6%	0.9%	-0.3%
资产减值损失	-0.2%	-0.4%	0.2%
投资收益	0.0%	0.1%	-0.1%
营业利润	13.2%	12.7%	0.5%
加: 营业外收入	1.0%	0.8%	0.2%
减: 营业外支出	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	14.2%	13.5%	0.7%
减: 所得税费用	-2.3%	-1.9%	-0.4%
净利润	11.9%	11.7%	0.2%
少数股东损益	0.7%	0.1%	0.6%
归属于母公司所有者的			
净利润	12.6%	11.8%	0.8%

分析师与联系人简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，8年证券行业从业经验；2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

李晶，IT行业分析师，财务管理硕士，4年证券行业研究经验，2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。