

研究员	高俊芳
E-mail:	junfanggao@tom.com
电话:	0755-83778731
报告日期	2010.1.13

12个月目标价	35元
当前股价	21.22元
投资评级	买入

基础数据	
中小板综指	6008
总股本(百万)	254
流通A股(百万股)	100
流通B股(百万股)	0
流通A股市值(百万)	2122
总市值(百万)	5389
每股净资产(元)	2.07
ROE(09.Q3, 摊薄)	10.45
资产负债率(%)	30.42

最近12个月启明信息股价表现



资料来源: wind

事件: 2010年1月11日, 公司配股申请方案获得有条件通过。

点评:

- **项目前景较好。**本次发行募集资金投资于“吉林省数据灾备中心扩建项目”及“补充公司流动资金”。(我们判断配股以总股本254,240,000股为基数,按每10股配1.5的比例向全体股东配售,配股价格暂时待定)。从欧美发达国家数据灾备40年的高速发展史看,随着我国信息化建设步入应用时代,信息数据量呈现爆发性增长,存储数据的备份与系统容灾的建设将成为信息化的核心,灾难恢复市场将进入加速发展期。本项目完成后,公司将进一步延伸公司的业务链条,做大做强数据中心的业务规模。
- **项目盈利能力较强。**按照公司项目可行性分析报告,该项目完成建设并投入运营后,预计能为公司带来年均销售收入13,880.60万元(达产年收入15,344万元),年平均税后利润7,373.59万元(建设完成后预计第一年实现税后利润2,300.91万元,第二年实现税后利润3,946.50万元),将为公司提供稳定的利润来源。项目内部收益率(税后)26.42%,投资利润率33.55%,盈亏平衡点29.68%,具有较好的收益率。项目投资回收期(动态)税后为6.62(含建设期2年)。项目回报较好,项目的实施能进一步提高盈利能力。
- **项目属于既有项目的扩产项目,风险相对较小。**鉴于数据灾备的实际需求,启明信息拟在启明软件园数据中心楼投资6200万元建设“吉林省数据灾备中心及数据灾备服务项目”,该部分总建筑面积约为4,507平方米,机房使用面积约为1,680平方米,可容纳400个机柜及相关介质库。该项目主要面对的市场为一汽集团及其附属企业,通过该项目的建设可实现一汽集团的数据恢复与灾备功能。本次配股方案募集资金投建项目为该项目的扩建,即新建一座建筑面积为18000平方米的灾备数据中心大楼,其中机房使用面积6600平方米,可容纳2000个机柜及相关介质库。项目主要为满足省内三级政府机关、金融企业、省内大中型企业及中小企业的托管及灾备服务需求。项目建成后公司可具备向100家吉林地区政府机构、10家省内外金融机构、20家省内大中型企业及吉林省内众多中小企业提供数据灾备及相关数据运营服务的能力。
- **短期公司股价其他催化剂。**1. 第四季度业绩的超预期表现。从调研的情况看,公司全年业绩同比增长3~5成的可信度较高,主要是基于去年四季度负增长和今年四季度正增长形成鲜明对比,还有就是公司目前汽车电子业务发展迅速,仅仅是收入能否在年底确认问题而已。2. 明年上半年一汽新车型的推出和德国认证能够通过以及公司其他产品的研发、推出等积极因素。

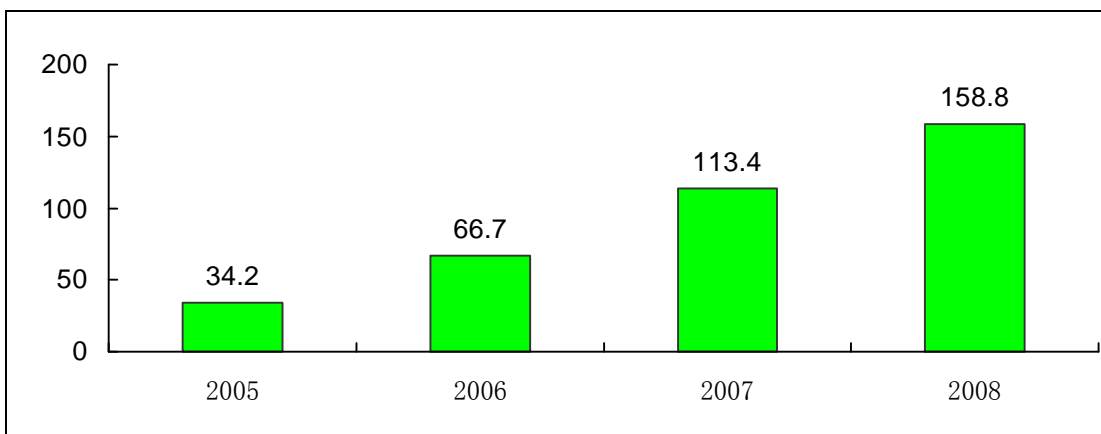
➤ 财务数据简表

主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1085	1465	1703	2080
收入同比(%)	37%	35%	16%	22%
归属母公司净利润	66	94	122	177
净利润同比(%)	41%	42%	30%	45%
毛利率(%)	14.4%	15.0%	16.0%	17.5%
ROE(%)	13.0%	16.6%	18.0%	22.5%
每股收益(元)	0.26	0.37	0.48	0.70
P/E	62.02	43.55	33.54	23.16
P/B	8.06	7.25	6.04	5.22

资料来源: 江南金融研究所

图表 1 中国灾难恢复市场总体规模发展情况

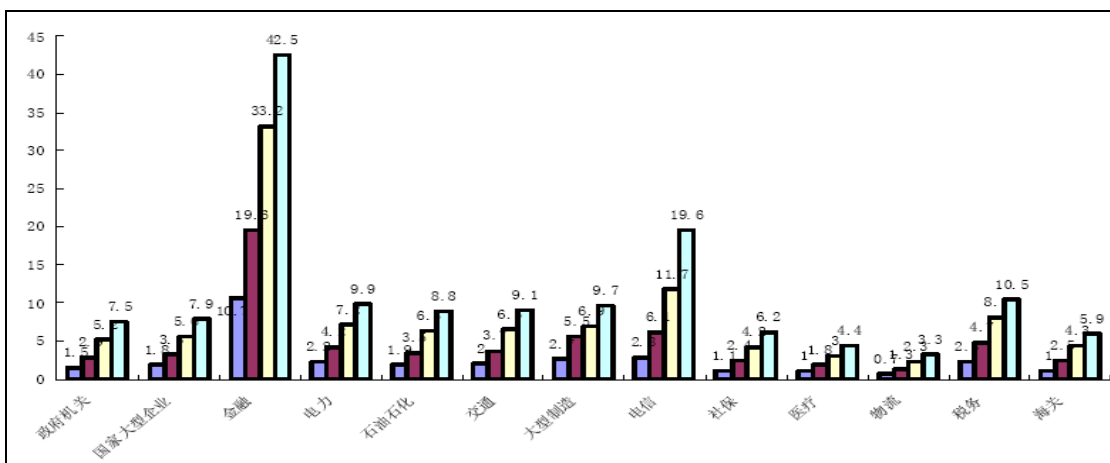
单位：亿人民币



资料来源：赛迪顾问，江南金融研究所

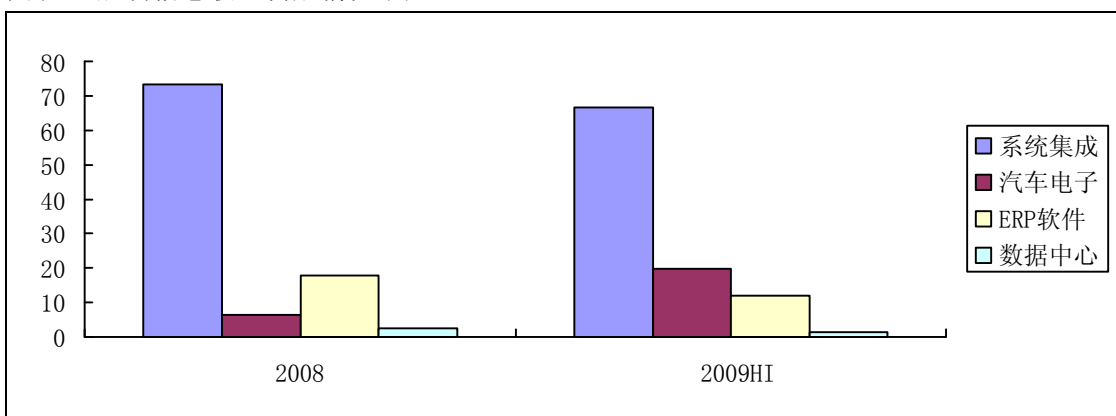
注：根据赛迪顾问的调查统计，中国灾难恢复市场总体规模（含设备和服务）呈不断增长的趋势，2006 年达到66.7 亿元，预计2008 年达到158.8 亿元，其中灾难备份外包服务市场增长速度高于总体增长速度，市场规模将达到12 亿元人民币。

图表 2 中国灾难备份服务市场 2005~2008 年行业规模 单位：亿人民币



资料来源：赛迪顾问，江南金融研究所

图表 3 启明信息收入构成情况 (%)



资料来源：江南金融研究所

注：未来系统集成和管理软件业务将保持适度增长，汽车前端电子及数据灾备业务将高速增长并提升其在公司营收中的比重。

附：公司财务报表及预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	381	390	461	561	营业收入	1085	1465	1703	2080
现金	167	100	120	150	营业成本	929	1245	1431	1716
应收账款	100	140	162	198	营业税金及附加	5	8	9	11
其他应收款	1	2	3	5	营业费用	6	8	10	12
预付账款	26	34	39	47	管理费用	78	112	130	158
存货	46	62	69	77	财务费用	3	-6	-4	-3
其他流动资产	42	51	68	83	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	236	332	371	438	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	92	87	76	63	营业利润	59	95	125	184
无形资产	96	141	195	267	营业外收入	11	10	10	10
其他非流动资产	48	104	100	109	营业外支出	3	3	3	4
资产总计	618	722	832	999	利润总额	67	101	132	191
流动负债	87	134	130	190	所得税	1	7	9	13
短期借款	0	0	10	47	净利润	66	94	122	177
应付账款	39	53	60	73	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	48	81	60	71	归属母公司净利润	66	94	122	177
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	79	109	143	205
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.52	0.37	0.42	0.61
其他非流动负债	22	22	22	22					
负债合计	108	155	152	212	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	127	254	292	292	成长能力				
资本公积	269	142	142	142	营业收入	37.3%	35.0%	16.3%	22.1%
留存收益	113	170	245	352	营业利润	56.9%	59.3%	32.2%	47.4%
归属母公司股东权益	509	566	680	786	归属母公司净利润	41.3%	42.4%	29.8%	44.8%
负债和股东权益	618	722	832	999	获利能力				
					毛利率(N)	14.4%	15.0%	16.0%	17.5%
现金流量表					净利率(N)	6.1%	6.4%	7.2%	8.5%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE(%)	13.0%	16.6%	18.0%	22.5%
经营活动现金流	30	67	85	150	ROIC(%)	17.0%	17.5%	19.1%	24.0%
净利润	66	94	122	177	偿债能力				
折旧摊销	16	20	22	24	资产负债率(N)	17.5%	21.5%	18.3%	21.2%
财务费用	3	-6	-4	-3	净负债比率(N)	0.00%	0.00%	6.40%	22.01%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	4.40	2.91	3.54	2.95
营运资金变动	-59	-29	-66	-48	速动比率	3.87	2.45	3.02	2.54
其他经营现金流	3	-13	11	-0	营运能力				
投资活动现金流	-111	-101	-70	-90	总资产周转率	2.34	2.19	2.19	2.27
资本支出	111	0	0	0	应收账款周转率	13	12	11	11
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	27.27	27.12	25.25	25.78
其他投资现金流	0	-101	-70	-90	每股指标(元)				
筹资活动现金流	175	-31	5	-30	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.37	0.48	0.70
短期借款	-30	0	10	37	每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.26	0.33	0.59
长期借款	-55	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.00	2.23	2.67	3.09
普通股增加	32	127	38	0	估值比率				
资本公积增加	267	-127	0	0	P/E	62.02	43.55	33.54	23.16
其他筹资现金流	-39	-31	-43	-67	P/B	8.06	7.25	6.04	5.22
现金净增加额	94	-66	20	30	EV/EBITDA	50	36	28	19

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。

持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。

卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。

中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。

减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于江南证券。未经江南证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。江南证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。

本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而江南证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被江南证券认为可靠，但江南证券并不能担保其准确性或完整性，而江南证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。

并不能依靠本报告以取代行使独立判断。江南证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

江南证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。江南证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有，保留一切权利。

江南金融研究所

公司网站：<http://www.scstock.com>

深圳

地址：深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层

邮编，518000

电话：0755-83689524

北京

地址：北京市朝阳区安立路甲 56 号

邮编：100012

电话：010-84802003