

日期: 2010年4月14日

行业: IT-软件与服务



陈启书  
021-53519888-1918  
mymailno@hotmail.com  
执业证书编号: S0870209090159

**基础数据(Y09)**

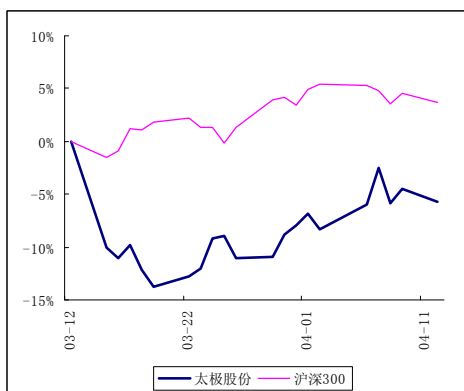
报告日股价(元)	56.75
12mth A 股价格区间 (元)	65.00/51.60
总股本 (百万股)	98.79
无限售 A 股/总股本	20.25%
流通市值 (百万元)	1,135.00
每股净资产 (元)	3.18
PBR (X)	17.85
DPS(Y09,元)	

**主要股东(Y09)**

中国电子科技集团第十五所	62.05%
王秀珍	18.00%
其他自然人股东	5.06%
何丹	3.12%
刘淮松	1.42%

**收入结构(Y09)**

行业解决方案与服务	63.02%
IT 产品增值服务	31.78%
IT 咨询服务	5.20%

**最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**

首次报告日期: 2009年2月25日

相关研究报告: 《具备一定的行业应用优势》

# 经营效益存在着逐步提升的空间

**■ 动态事项:**

今日公司公告称, 公司预计 2010 年第 1 季度归属于母公司所有者的净利润为 900 万元-1200 万元, 与上年同期相比增长 129%-205%。

**■ 主要观点:****1 季度业绩对全年业绩的影响较小, 但存在加快发展的迹象**

从 2009 年情况看, 2009 年公司实现归属于母公司所有者的净利润为 61.50 百万元, 2009 年 1 季度实现归属于母公司所有者的净利润为 3.93 百万元, 2009 年 1 季度业绩占其全年业绩的比仅为 6.39%。显然, 1 季度业绩对全年业绩的影响较小, 2010 年 1 季度净利润 129%-205% 的增长, 并不代表 2010 全年也能获得同样的增速。

但是, 公司 1 季度的超常增长, 却显现了公司业务的市场需求和公司盈利能力存在加快发展的迹象。公司 1 季度净利润的高速增长, 一方面应该是业务收入有所增量, 更重要的是, 公司业务的盈利能力出现提高, 业务结构发生优化, 毛利率获得提升。所以, 预计 2010 年第 2、3 和 4 季度由于对应的基数大, 其业绩增长速度肯定低于第一季度, 但在收入增长和毛利率提升的双重因素推动下, 将获得一个较快的增幅。

**具备较强的行业应用和市场资源优势, 未来发展空间巨大**

作为主流的系统集成商, 公司拥有所有最高级别的运营资质。这表明公司具备丰富的行业应用经验, 而且, 在某些涉及到国民安全、更机密和更高客户资源壁垒的系统集成业务方面, 公司更具备市场资质优势。

从应用的行业方面看, 公司是政府 (含公共事业)、金融、能源等行业解决方案的领先企业, 来自政府 (含公共事业)、金融、能源行业收入占公司业务收入 60% 以上, 这三个行业是国家在信息化方面持续投入的战略行业, IT 支出规模大, 增速高。

公司在战略性行业和核心客户资源等方面已占据了一定的优势。在未来经济转型、产业升级和向科技、消费和节能减排战略方向发展的时机, 部分行业的 IT 支出将更显著的提高, 如, 政府 (含公共事业) 相关的信息管理系统、金融支付升级的支撑系统和智能电网系统的规划集成等方面将明显加大投入, 公司和其相关的业务也将获得更大的市场需求。

同时, 公司还存在着一个业务发展的二次转型, 公司业务将由系统集成向软件与 IT 服务方向转变, 公司业务结构将进一步优化, 行业应用复用度获得提高, 收入毛利率存在着进一步提高的空间。

**■ 风险提示**

是否能够确实地实现业务发作的二次转型、提高行业应用的复用度和保持核心客户资源优势是公司未来发展的主要风险。

## ■ 投资建议

未来 6 个月内首次评级为“跑赢大市”，合理估值为 61.07-72.18 元/股。

预计 2010 年、2011 年和 2012 年公司可分别实现归属于母公司所有者的净利润 105.44 百万元、172.98 百万元和 242.21 百万元，同比增长 71.44%、64.06%和 40.02%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）为 1.11 元、1.75 元和 2.45 元。

目前股价对应 2009 年和 2010 年的市盈率分别为 68.09 和 51.11 倍，预期未来 6 个月内其相对 2010 年动态市盈率可达 55-65 倍，对应合理估值为 61.07-72.18 元/股。所以，未来 6 个月内首次评级为“跑赢大市”。

## ■ 数据预测与估值：

项目（单位：百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1,680.22	2,139.15	2,824.68	3,442.78
年增长率（%）	26.01	27.31	32.05	21.88
归属于母公司所有者的净利润	61.50	105.44	172.98	242.21
年增长率（%）	21.82	71.44	64.06	40.02
基本每股收益（元）	0.83	1.11	1.75	2.45
PER（X）	68.09	51.11	32.41	23.15

数据来源：上海证券研究所（股价为 10 年 4 月 12 日收盘价）

## 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。

## 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	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	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	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	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。

## 免责条款

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。