

计算机设备制造业

中性（下调）

宁波 GQY(300076)

业绩稳定增长，3D 技术迎来新拓展空间

刘 武

S106020909018
0755-22627860
liuwu@pasc.com.cn

肖燕松

联络人
S1060110030234
0755-22625910
xiaoyansong288@pingan.com.cn

事 项：

2010 年 7 月 21 日，公司发布了上半年经营业绩、分配预案及拟举行新技术发布会等公告。

1) 上半年实现销售收入 1.14 亿元，同比增长 23.8%，归属母公司所有者的净利润 2794 万元，同比增长 18.9%，扣非后的净利润 2396 万元，同比增长 23.9%。每股收益为 0.53 元。2) 上半年的分配方案为每 10 股转增 10 股，并派现金红利 3 元。3) 拟与 7 月 22 日在北京人民大会堂举行 3D 拼接屏显示技术发布会。

平安观点：

■ 2010 年上半年业绩整体符合市场预期

上半年公司实现销售收入 1.14 亿元，同比增长 23.8%，较 2009 年全年 20.9% 的增速相比，提升 2.9 个百分点。其中大屏幕拼接显示系统实现收入 9191 万元，同比增长 21.7%；数字实验室系统实现销售收入 1490 万元，同比增长 12.6%，由于受二季度需求特性影响，数字实验室系统低于我们此前的预期。

从收入季节性规律来看，2009 年上半年净利润为全年净利润的 44% 左右。我们认为，由于目前对大屏幕拼接显示系统的需求较为旺盛，加上下半年高铁方面的需求有望放量，预计 2010 年上半年净利润占比在 35% 左右，考虑到补贴收入的减少，这样推算全年的净利润在 7500-8000 万元上下，基本符合此前预期。

■ 毛利率水平基本持平，但同比略有提升

受上半年数字实验室系统毛利率大幅提升推动，公司主营业务毛利率水平为 52.8%，与 2009 年全年毛利率持平，但与 2009 年同期相比提升 1.5 个百分点。在原材料成本继续可控及新产品等因素推动下，预计 2010 年全年公司毛利率水平有望提升至 55% 左右。

■ 从公司的经营计划来看，大屏幕拼接显示系统尚处于需求爆发增长期

根据公司经营计划，2010 年下半年将抓住市场需求处于高峰期的机会，通过继续强化公司技术、市场创新的优势，加大研发力度和加快新品市场化速度，将一系列新技术新产品推向市场，以持续巩固公司在中高端市场的优势。

从表述来看，公司认为未来一段时间，国内对大屏幕拼接显示系统的需求处于爆发增长期。由于大屏幕拼接显示系统市场需求领域广且呈持续扩大态势，如，近期的高铁需求等，行业市场容量有望快速增加。

■ 3D 技术研发成功为公司迎来新的收入增长点

公司将于 7 月 22 日在北京人民大会堂发布高清立体拼接屏系统（3D 拼接屏），公司高清立体拼接屏系统采用一体化双机芯专利技术及偏振光立体成像原理，配合独特图像处理系统，实现三维立体效果，该技术源于公司一体化双引擎显示技术。3D 拼接屏系统分辨率高，支持各类 3D 高清信号源，可完成任意规模的 3D 拼接屏组合。

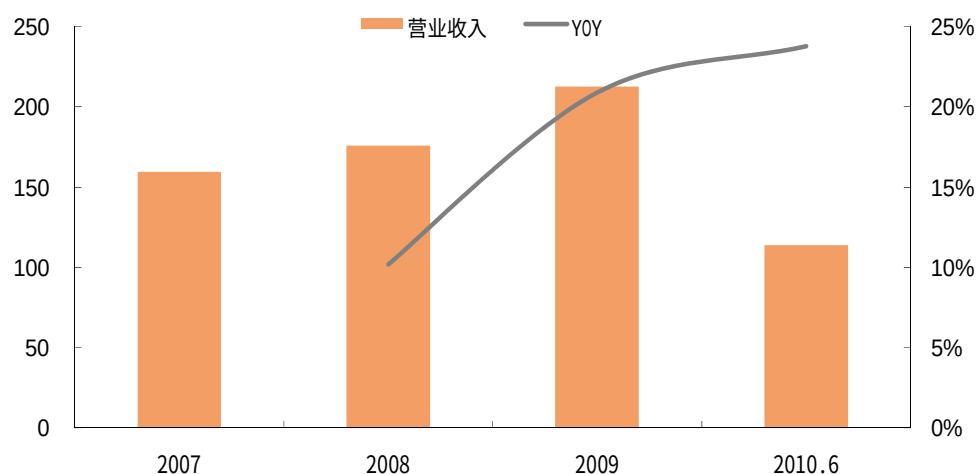
目前 3D 大屏幕拼接显示系统主要用于军事演习及仿真、数字城市、三维 GIS、工业仿真设计、虚拟现实、医疗科技等领域，随着 3D 信号源的增加，未来需求有望持续升温。由于目前该产品尚无成功实施案例，市场开拓存一定的不确定性，预计今年有望实现收入突破。

■ 预计未来三年净利润复合增长率为 38%，给予“中性”评级

预计 2010-2012 年全面摊薄 EPS 分别为 1.43、1.95 和 2.57 元，以目前股价（66.90 元）对应动态市盈率为 47、34 和 26 倍。虽然行业需求量大并有望高增长，但作为一家制造业公司，当前接近 50 倍的市盈率及 1.2 以上的 PEG，估值有所偏贵，给予“中性”投资评级。

图表1 公司营业收入稳定增长，增速呈加速态势

单位：百万元、%



资料来源：公司公告、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257