

日期: 2010年11月9日

行业: IT-计算机及外设



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870209090159

基础数据(10Q3)

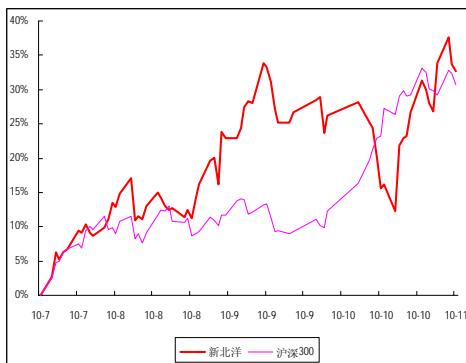
报告日股价(元)	45.09
12mth A 股价格区间(元)	54.99/31.52
总股本(百万股)	150.00
无限售 A 股/总股本	25.33%
流通市值(百万元)	1,713.42
每股净资产(元)	7.25
PBR(X)	6.22
DPS(Y09,元)	0.20

主要股东(10Q3)

威海北洋电气集团股份有限公司	13.71%
威海联众利丰投资股份有限公司	13.33%
山东省高新技术投资有限公司	12.68%
中国华融资产管理公司	9.48%
威海国有资产经营(集团)有限公司	6.13%

收入结构(10H1)

收据/日志打印机	29.28%
条码/标签打印机	32.58%
相关产品	22.54%
嵌入式打印机	10.61%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

首次报告日期: 2009年3月8日

相关研究报告: 《自主创新能力不断增强》、
《得益于专业打印机市场需求的不断提升》、
《收入和收益率双重提升效应显著》、《预期
高铁自动售票市场份额将大大提高》

分享未来的高速成长

■ 主要观点:

并非在低位确定股票期权行权价格

公司拟授予激励对象 150 万份股票期权,对应的标的股票数量为 150 万股,占本计划签署日公司总股本 15,000 万股的 1.00%。首次授予的股票期权的行权价格为 45.09 元。

从公司股价走势来看,公司确定的股票期权的行权价格并非选择在股价走势的低位区域,这表明,公司认为其股票的合理价值不应低于目前的期权行权价格,公司以及期权激励对象对公司股票未来的走势是比较有信心。

期权首要目的是稳定核心技术和业务人员

公司期权激励对象为高级管理人员 7 人,核心技术(业务)人员、中层管理人员共 101 人,合计 108 人,从拟授的股票期权数量上看,79.28%是面向核心技术和业务人员。

公司股票期权激励计划有效期为自股票期权首次授权日起五年,激励对象应在可行权日内按 30%、30%、40%的行权比例分期行权,其行权期限较长,且分期行权比例的大头在最后。这表明,一方面这可在更多的期限内分摊期权激励的管理费用,减小对短期公司净利润的影响;另一面,期权的核心目的是稳定核心技术和业务人员,这有利于公司未来在研发方面的加强投入和研发成果的实现。

公司设定的行权条件是,以 2009 年净利润为基数,2011 年、2012 年、2013 年的净利润增长率分别不低于 80%、120%、180%,此外,2011 年至 2013 年的加权平均净资产收益率均不低于 10%。显然,公司行权条件是比较大众化的,其期权激励的目的是确保期权激励计划实施成功,稳定核心队伍,分享公司未来的成长,而非是炒作未来增长预期。

分享未来的高速成长

公司拥有热打印和金融识别技术等两大核心技术,未来专用打印机以及金融识别设备市场皆具有广阔的发展空间。

国内铁路建设投资规划十分明确,高铁建设不断加强,计划完工高峰预计将出现在 2012 和 2013 年;新兴的高铁售检票系统将逐渐取代旧的售票系统,该系统的相关设备市场壁垒较高,公司在该市场已具备较充分的优势和地位。公司新兴高铁售检票系统设备业务将不断提升公司业务收入和收益率。

公司通过超募资金将加强金融识别技术方面的研发和生产,预期公司在该技术方面的突破,将为公司的发展迎来更大的市场发展空间。

公司此次期权激励的业绩条件期限是 2011-2013 年,而此期间正是国内高铁建设的高峰期,以及公司新兴高铁售检票系统设备业务高速发展的成长期。所以,公司此次期权激励计划将能够成功的得以实施,公司期权激励

对象将得以分享公司未来的高速增长。

■ 投资建议

维持未来 6 个月内评级为“超强大市”，合理估值为 56.08-67.30 元/股。

预计 2010-2012 年公司可分别实现营业收入 474.82 百万元、781.52 百万元和 1,543.34 百万元，同比增长 50.78%、64.59%和 97.48%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 129.42 百万元、217.11 百万元和 450.42 百万元，同比增长 51.22%、67.75%和 107.47%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.86 元、1.45 元和 3.00 元。

预计未来 3 年公司归属母公司净利润的年复合增长率可达 73.94%，目前股价对应 2009-2012 年的市盈率分别为 79.02、52.26、31.15 和 15.02 倍，预期未来 6 个月内其对应 2010 年动态市盈率可达 65-78 倍，对应合理估值为 56.08-67.30 元/股。

所以，维持对公司未来 6 个月内评级为“超强大市”。

■ 数据预测与估值：

项目（单位：百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	314.91	474.82	781.52	1,543.34
增长率	13.45%	50.78%	64.59%	97.48%
毛利率	49.64%	49.71%	52.92%	56.50%
二、营业总成本	257.74	374.56	595.18	1,124.61
营业成本	158.57	238.77	367.91	671.34
营业税金及附加	2.66	3.80	6.25	12.35
销售费用	29.60	45.11	74.01	145.69
管理费用	59.32	92.59	151.69	298.33
财务费用	6.62	-7.12	-7.03	-7.72
资产减值损失	0.97	1.42	2.34	4.63
三、主营业务利润	57.17	100.25	186.34	418.72
增长率	71.81%	75.36%	85.87%	124.70%
收入比	18.15%	21.11%	23.84%	27.13%
公允价值变动净收益				
投资净收益	13.46	15.48	17.02	18.73
汇兑净收益				
四、营业利润	70.63	115.73	203.37	437.45
营业外净收益	24.25	27.57	37.13	62.02
五、利润总额	94.87	143.30	240.50	499.46
减：所得税	8.77	12.90	21.65	44.95
六、净利润	86.10	130.40	218.86	454.51
少数股东损益	0.52	0.98	1.75	4.09
归属于母公司所有者的净利润	85.59	129.42	217.11	450.42
增长率	41.79%	51.22%	67.75%	107.47%
收入比	27.18%	27.26%	27.78%	29.18%
七、每股收益：				
调整后的加权平均股本(百万股)	112.00	140.50	150.00	150.00
按加权平均股本计算的每股收益（元）	0.76	0.92	1.45	3.00

增长率	40.74%	21.21%	57.13%	107.47%
PER(X)	59.33	48.95	31.15	15.02
按最新股本摊薄后的每股收益 (元)	0.57	0.86	1.45	3.00
增长率	41.79%	51.22%	67.75%	107.47%
PER(X)	79.02	52.26	31.15	15.02

数据来源: 上海证券研究所 (股价为10年11月3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	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±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±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。