

日期: 2011年1月24日

行业: IT-计算机设备与外设



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com
执业证书编号: S0870510120022

加大业务投入力度是业绩低于预期的主导因素

■ 主要观点:

高铁和海外市场业务小幅超预期

公司近期公告显示,公司2010年实现营业总收入483.39百万元,较上年同期增长53.50%。我们原预期实现收入474.82百万元,同比增长50.78%,其实际增长稍超出我们的预期,超预期的因素是公司高铁售票系统设备和国外支票扫描仪等业务快速发展。

在第七届世界高速铁路大会上中共中央政治局委员、国务院副总理张德江指出,“十二五”时期是高速铁路发展的重要时期,国家把高速铁路作为优先发展的战略性新兴产业,实现高速铁路新的更大发展。

从近期高铁建设的实际情况看,高铁建设进程在加速。例如,原规划2012年底前建成通车的京沪高铁,现已确定提前于今年6月中旬开通运营。显然,未来高铁建设不但进程在加快,而且其规模也将加大。

在海外业务方面,公司2010年开始和与全球知名金融设备制造商美国BPS公司进行战略合作,并开始小批量供应支票扫描仪;其后,在产品数量上,和产品种类上都将不断增加。公司还将加强寻求和海外其他企业的合作,我们预期公司海外业务将呈现加快发展的趋势。

公司归属于母公司所有者的净利润低于预期 12.45%

2010年公司实现归属于母公司所有者的净利润113.31百万元,较我们原预期的129.42百万元,低12.45%。其主要原因是:公司合并报表范围变化,产品结构变化,加大技术研发和市场开拓的投入,人工费用的增长,以及政府补贴等非正常收益的大幅下降等。

其中,最主导因素是公司期间费用率大大高于预期。我们原预计随着收入增长和财务费用的大幅下降,公司期间费用率相比09年是下降。但是,公司10年成功上市募集资金后,加大了技术研发和市场开拓的投入,加上人员的大幅增加,导致公司管理费用和销售费用增长迅速。在这样情况下,即使是财务费用大幅下降,但整体期间费用率相比09年不是下降,而是有所上升。

公司合并报表范围变化和产品结构变化也导致毛利率低于预期。诺恩开创主要业务是向通信运营商专业提供自助服务终端系列产品和应用解决方案,合并表后对公司业务的影响主要是在“相关产品”类业务方面。2009年公司相关产品毛利率达37.93%,而10年上半年公司相关产品毛利率下降为26.61%,公司从2010年6月份开始合并诺恩开创的利润表,所以估计10年全年公司相关产品毛利率比上半年下降更多。同时公司产品结构变化对公司综合毛利率也有一定程度的影响,例如,公司通过ODM模式销售的支票扫描仪的毛利率相对较低,其销售收入的增加,也稍拉低了公司产品的综合毛利率。

基础数据(10Q3)

报告日股价(元)	38.50
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)	1,463.00
每股净资产(元)	7.25
PBR(X)	6.22
DPS(Y09,元)	0.20

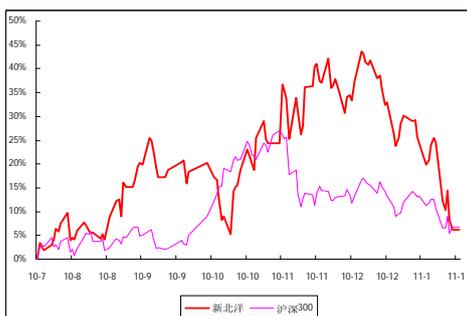
主要股东(10Q3)

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

收入结构(09H)

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



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》、《受益于高铁打印市场的快速成长》

首次报告日期: 2010年3月8日

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

表1 公司近年来相关产品毛利率情况

年份	2006A	2007A	2008A	2009A	2010年1-6月
相关产品毛利率	63.61%	45.41%	27.57%	37.93%	26.61%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

另一个导致公司业绩低于预期的因素是10年公司政府补贴等非正常收益的大幅下降。公司10年营业利润收入比相对09年下降了1.70个百分点，但利润总额收入比却下降了3.70个百分点。公司收入是增长的，其软件业务部分的增值税退税收益是不会下降的，所以，影响利润总额收入比下降幅度更快的因素只是公司10年政府补贴等非正常收益出现了大幅下降。

表2 公司10年和09年利润率比较

项目	2009年	2010年	变动的百分点
营业利润收入比	22.43%	20.72%	-1.70
利润总额收入比	30.13%	26.43%	-3.70
归属于上市公司股东的净利润收入比	27.18%	23.44%	-3.74

数据来源：公司公告，上海证券研究所

■ 投资建议

公司未来收入加快增长的预期明确；2010年导致利润率下降的主导因素是公司加大了技术研发和市场开拓的投入力度，这是公司立足于未来持续发展的举措，长期看是利好公司未来业绩的增长。而且，这些利空因素在10年彻底释放和反映后，未来将得以缓解或消失。

对公司所面临的高铁和金融设备等市场发展的广阔空间、公司显著的竞争优势，以及公司未来收入和收益率双重提升的预期不变。维持对公司“超强大市”的投资评级。目前，公司股价已被低估，建议买入。

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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。