

分析师： 王晓艳

执业证书编号： S0050208020106

Tel: 010-59355422

Email: yfzhangl@chinans.com.cn

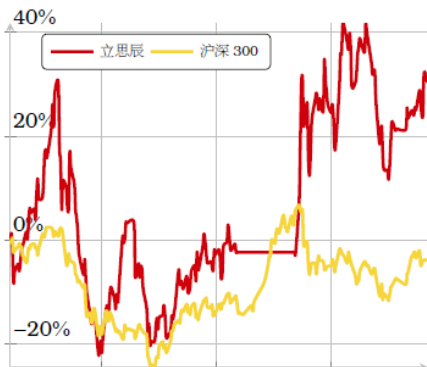
地址： 北京市金融大街 5 号

信息服务**投资评级**

本次评级:	谨慎推荐
跟踪评级:	首次
目标价格:	30.00

市场数据

市价(元)	25.01
上市的流通 A 股(亿股)	7,165.70
总股本(亿股)	15,772.50
52 周股价最高最低(元)	37.90/14.18
上证指数/深证成指	2905.05/ 12902.44
2010 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现**相关研究****新产品、新模式、新目标、创造新未来****—立思辰(300010)调研报告****投资要点**

- 公司于2011年2月28日发布业绩快报，本报告期内实现营业收入44942.85万元，较去年同期增长33.35%。营业利润6708.86万元，较上年同期增长37.69%；利润总额7384.96万元，较上年同期增长39.19%；实现归属于母公司净利润为6059.62万元，比去年同期增长26.22%。报告期基本每股收益为0.38元。
- 结合近期对公司的调研情况，对公司的业务发展进行说明如下：
 - **新产品，推陈出新。**2010年新保密法的实施带来了信息安全行业的春天。根据公司销售人员反馈的客户需求，目前公司正在向军队、政府、军工等涉密行业推广具有自主知识产权的安全打印（安打）、安全复印（安印）、安全绘图（安绘）等产品。目前，公司已与HP、Lexmark、Toshiba等公司签订相关合作协议。针对教育行业有两个新的产品：其一，针对学生的文件打印、复印系统产品；其二，针对教育部“优势教育资源共享政策”的多媒体教室产品及服务。
 - **新模式，领导标新。**目前公司独创了“文件输出安全-视频外包-文件外包”的服务及销售模式。首先以“安打”，“安印”为切入点，一般在该产品实施后的3个月，即可与该客户签定视频服务合同，再过3个月又可以向该客户推广文件外包服务，通过这种交叉销售的方式，深挖并引导客户需求，进而扩大销售。这种模式会大大提升销售成功率，同时又缩短了销售时间。
 - **新目标，耳目一新。**公司期望在未来能介入文件管理的生命全周期，包括文件输入、内容管理、存储、分发、流转、归档、输出等方面。收购同方汇智、友网科技都是向上述目标所迈出的步伐。公司目前的目标客户是对安全敏感的金砖客户，在行业方面，公司会借助“安全”巩固行业龙头地位。在未来三到五年，管理层的目标是“销售额迅速上十亿，利润尽快上两亿”。
- 结合公司目前的客户定位、合同签订的时间约束以及产品交叉销售等因素，我们预测公司2010年至2012年营业收入增长率分别为33.35%、35.20%及34.28%，相应的EPS分别为0.39元、0.57元及0.75元，并给予“谨慎推荐”的评级。

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	337.03	449.43	607.63	815.90
增长率(%)	25.56	33.35	35.20	34.28
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	48.01	60.77	89.49	118.76
增长率(%)	30.60	26.59	47.25	32.71
毛利率(%)	28.37	29.35	30.97	30.26
净资产收益率(%)	7.94	8.47	11.08	12.82
EPS(元)	0.56	0.39	0.57	0.75
P/E(倍)	82.17	64.91	44.08	33.22
P/B(倍)	0.00	5.49	4.89	4.26

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	651.70	798.08	902.98	1045.50
现金	493.80	607.04	636.53	684.50
应收账款	81.07	77.76	114.48	163.71
其他应收款	16.92	18.40	24.62	35.51
预付账款	3.17	8.51	10.67	12.49
存货	54.93	85.25	114.68	146.27
其他	1.80	1.11	2.01	3.02
非流动资产	62.22	86.99	111.24	152.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	58.22	82.72	104.75	144.17
其他	4.00	4.28	6.50	8.24
资产总计	713.92	885.07	1014.22	1197.91
流动负债	118.34	174.20	213.89	277.09
短期借款	10.02	10.02	10.02	10.02
应付账款	78.90	125.10	165.23	210.98
其他	29.42	39.09	38.63	56.09
非流动负债	1.04	2.98	2.95	4.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.04	2.98	2.95	4.69
负债合计	119.38	177.18	216.84	281.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	604.54	717.89	807.38	926.14
负债和股东权益	723.92	895.07	1024.22	1207.91

现金流量表

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	22.94	91.19	61.36	98.55
净利润	48.01	60.77	89.49	118.76
资产减值损失	1.66	2.05	2.77	3.82
折旧摊销	5.83	7.77	7.49	11.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.67	0.36	0.61	0.65
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资本变化	-31.75	20.68	-38.50	-35.17
递延税款变化	-0.14	-0.45	-0.50	-0.74
投资活动现金流	-16.66	-32.10	-31.24	-51.66
资本支出	-16.66	-32.10	-31.24	-51.66
其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	446.28	54.15	-0.63	1.08
短期借款	1.67	1.94	-0.03	1.73
新发股份	443.94	84.12	0.00	0.00
分红	0.00	-31.55	0.00	0.00
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.67	-0.36	-0.61	-0.65
现金净增加额	452.56	113.24	29.49	47.97

利润表

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	337.03	449.43	607.63	815.90
营业成本	241.43	317.52	419.46	568.98
营业税金及附加	3.97	5.51	7.69	9.98
销售费用	29.06	39.19	54.42	71.52
管理费用	12.86	19.24	26.33	33.81
财务费用	-0.67	0.36	0.61	0.65
资产减值损失	1.66	2.05	2.77	3.82
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	48.72	65.56	96.35	127.14
利润总额	53.06	67.92	98.91	131.25
所得税	5.05	7.15	9.42	12.50
净利润	48.01	60.77	89.49	118.76
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利	48.01	60.77	89.49	118.76
EBITDA	53.88	73.69	104.45	139.02
EPS (元)	0.457	0.385	0.567	0.753
主要财务比率	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	25.56%	33.35%	35.20%	34.28%
营业利润	33.20%	34.55%	46.96%	31.96%
归属母公司净利	30.60%	26.59%	47.25%	32.71%
获利能力				
毛利率	28.37%	29.35%	30.97%	30.26%
净利率	14.24%	13.52%	14.73%	14.56%
ROE	7.94%	8.47%	11.08%	12.82%
ROIC	33.43%	43.77%	44.17%	41.87%
偿债能力				
资产负债率	15.32%	18.89%	20.39%	22.69%
净负债比率	-79.85%	-82.75%	-77.23%	-72.32%
流动比率	601.53%	486.03%	442.88%	391.44%
速动比率	5.51	4.34	3.87	3.37
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.51	0.60	0.68
应收帐款周转率	4.16	5.78	5.31	4.98
应付帐款周转率	3.57	3.68	3.62	3.65
每股指标(元)				
每股收益	0.457	0.385	0.567	0.753
每股经营现金	0.18	0.58	0.39	0.62
每股净资产	5.75	4.55	5.12	5.87
估值比率				
P/E	54.78	64.91	44.08	33.22
P/B	4.35	5.49	4.89	4.26
EV/EBITDA	40.21	45.79	32.06	23.81

分析师简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn