



首次关注评级：推荐

## 立思辰（300010）调研简报

### ——创新业务模式下迎来发展机遇期

市场数据	2011年3月2日
当前价格（元）	25.8
52周价格区间（元）	14.18-27.47
总市值（百万）	4069.31
流通市值（百万）	1848.75
总股本（万股）	15772.5
流通股（万股）	7165.7
近一个月换手率	13.05%
第一大股东	池燕明
公司网址	<a href="http://www.lanxum.com/">http://www.lanxum.com/</a>

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（万元）	33703	44943	70120	94500
收入同比	25.56%	33.35%	56.02%	34.77%
净利润（万元）	4801	6060	10900	16200
净利润同比	30.6%	26.22%	79.9%	48.6%
毛利率	28.37%	30.86%	32.20%	33.12%
每股收益（元）	0.30	0.38	0.68	1.03
P/E	86	75	38	25

资料来源：华龙证券

#### 事件

我们于2月23日参观了公司联合调研会，与公司董事长、总经理、董秘等高管进行了交流，要点如下：

#### 投资要点

1、公司主营业务收入主要来自三个方面：文件管理外包服务、信息安全业务、视音频解决方案。公司从2003年开始实施从产品向服务转型的战略，文件管理外包业务推动公司实现华丽转身。2010年起公司开始布局安全业务和视音频外包业务，巨大的行业空间和公司创新的战略思维将引领公司进入新的快速发展期。

2、文件管理外包服务行业市场空间广阔。在全球办公设备采购额下滑的趋势下，文件外包服务的需求越来越大。2010年全球服务外包市场规模将达到6000亿美元。全球服务外包市场规模未来几年将保持20%以上的增长速度，世界500强企业中有85%部分或全部采用文件服务外包。而中国在文件外包服务领域还处于发展初期，未来市场空间巨大。文件外包服务它不仅仅能降低文件处理成本，改善文件管理流程，提升工作效率，创造更多价值、打造个性化客户关系，还与绿色办公等息息相关。募投项目加快区域服务中心铺设进程，2010年在沈阳、北京、山东、西安、南京、广州、

#### 华龙证券研究中心

联系人：许红

研究员：文育高

执业证书编号：S0230510120002

电话：0931-4890527

邮箱：xwsxh@sina.com



福建、深圳、上海等 11 个城市进行了布局，今年还要布局 8 个城市。今年费用的增长同比应该有所下调，此块业务区域布局的深化将保证公司未来 40%以上的增长。

**3、安全打印业务开拓新领域，2011 年增速达 600%。**公司的安全打印业务来源于文件管理外包业务中客户的新需求，公司准确对这一市场进行判断和相应，2010 年下半年开发出涉密文档打印复印安全监控与审计系统，包括安打、安印、安绘产品，获得了涉及国家秘密的计算机资质和产品检测证书。它通过身份识别，权限控制，避免文件泄密，实现安全审核；通过数据加密，安全加固，确保安全管理可行；从审批、输出、回收到电子化日志记录全面实现涉密文件打印输出的全生命周期安全管理，使文件输出可审计，可追溯。目前已在部分涉密要求较高的航天军工等科研领域实施应用。在十大军工集团中，目前已经发展 2 家客户，未来的目标是向军工行业横向拓展，预计有 6 亿元的市场空间。2010 年安打业务收入为 1100 万左右，预计 2011 年增速达到 600%，未来此块业务可支撑公司 2-3 年的高增长。同时，安全产品若 2011 年上半年在教育领域取得突破，将会使公司业绩超预期。

**4、外延式扩张打通产业链，介入文件全生命周期管理提升服务价值。**公司规划介入文件整个生命周期的全过程管理，收购友网迈出第一步，友网科技研发能力和客户可以与立思辰实现协同。友网科技主要提供电子影像解决方案及服务业务，由此打通了从文件生成、分发、存储、流转、管理、输出的全生命周期服务。电子影像解决方案及服务是指把纸质文档等采集形成电子影像文件，对其进行图像处理、分类识别、分发传输、存储管理，形成数据库，为用户提供各种应用，并最终归档的整体解决方案。未来银行业务流程再造的全面展开将为其发展提供了巨大的潜在市场需求。据赛迪顾问研究，2010 至 2012 年中国银行业电子影像应用软件市场将保持 30%以上的增速。由于每花 1 美元文件输出，需要 9 美元管理，因而公司极大的拓展了面临的市场空间。预计友网科技 2010、2011、2012 年分别为公司贡献 1640 万元、2140 万元、3042 万元净利润。

**5、视频音频外包服务将成为公司新的增长点。**音视频解决方案目前处于培育阶段，公司已经与国内视频行业龙头华为结成战略合作伙伴，未来 3 年收入复合增长率 30%以上。视音频外包服务也是办公信息化的重要组成部分，可以同公司的文件管理、信息安全业务相结合，为客户提供全方位服务。同时，公司取得华为代理权增加了视音频领域对中低端市场覆盖。



6、**盈利预测：**公司是国内办公信息化的领军企业，服务为盾、安全打印业务为剑使得公司业绩弹性较大。预计公司在 2010-2012 年将实现净利润 0.61 亿、1.09 亿和 1.62 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.68 元和 1.03 元。考虑到友网科技收购，公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.73 元、1.10 元，对应目前股价分别为 35 倍、23 倍，给予“推荐”评级。



## 投资评级说明:

### 华龙证券公司投资评级说明:

推 荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上;

谨慎推荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上;

中 性:预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;

回 避:预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

### 华龙证券行业投资评级说明:

推 荐:预期未来 6 个月内行业指数上涨幅度超过大盘在 10%以上;

中 性:预期未来 6 个月内行业指数变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;

回 避:预期未来 6 个月内行业指数下跌幅度超过大盘在 10%以上;

本报告是华龙证券研究中心的研究员通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表华龙证券研究中心的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券研发中心无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and China-dragon Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.