

日期: 2011年6月3日

行业: IT-智能化装备



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

期间费用率继续下降, 营业利润加速增长

基础数据(11Q1)

报告日股价(元)	35.47
12mth A 股价格区间(元)	46.92/33.32
总股本(百万股)	84.00
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值(百万元)	744.87
每股净资产(元)	11.24
PBR(X)	3.16
DPS(Y10,元)	0.50

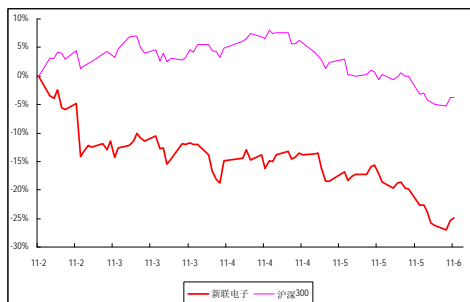
主要股东(11Q1)

南京新联创业园管理有限公司	58.56%
胡敏	6.00%
南京泰荣科技有限责任公司	2.93%
金放生	2.25%
李明元	1.84%

收入结构(Y10)

230M 专网终端	36.41%
公网终端	29.17%
采集器	17.21%
其他	11.84%
主站	5.38%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告时间: 2011年6月3日

主要观点:

公司产品需求旺盛, 收入继续增长

2010年1-12月, 公司实现营业收入304.76百万元, 同比增长41.64%。从单季度情况看, 实现营业收入144.85百万元, 占2010年1-12月营业总收入的比为47.53%。从分业务收入结构情况看, 公司230M专网终端、公网终端、采集器、其他和主站等业务收入占比分别为36.41%、29.17%、17.21%、11.84%和5.38%; 从分业务增长情况看, 公司230M专网终端、公网终端、其他和主站等业务分别同比增长-11.62%、45.17%、140.77%和22.31%, 其中采集器是10年新增产品。

2011年1-3月, 公司实现营业收入68.44百万元, 同比增长174.67%。从单季度情况看, 实现营业收入68.44百万元, 同比增长174.67%。

2010年1-12月, 公司实现产品毛利润(毛利)134.78百万元, 同比增长39.93%, 慢于收入增长; 公司产品毛利率44.23%, 低于上一年同期(44.77%)0.54个百分点。从10-12月单季度情况看, 公司实现产品毛利润(毛利)67.26百万元, 产品毛利率46.43%。从利润贡献情况看, 公司230M专网终端、公网终端、采集器、其他和主站等业务对产品毛利润的贡献率分别为36.06%、27.22%、19.10%、10.61%和7.02%; 从增长情况看, 公司230M专网终端、公网终端、其他和主站等业务的产品毛利润分别同比增长-14.90%、39.70%、177.50%和21.33%。

2011年1-3月, 公司实现产品毛利润(毛利)30.48百万元, 同比增长159.76%, 慢于收入增长; 公司产品毛利率44.53%, 低于上一年同期(47.09%)2.56个百分点。

显然, 随着国家电网建设投资加大, 公司主要产品需求旺盛。10年公司新增采集器产品的销售, 以及公网终端和其他业务的快速增长, 是10年公司收入增长的原因; 11年1-3月份, 各项业务持续稳定增长, 并表现出加快成长的趋向。但公司产品毛利率出现下降, 这显示公司产品市场竞争在加强。

期间费用率有望继续下降, 主营业利润加速增长

2010年1-12月, 公司实现主营业利润84.92百万元, 同比增长49.25%, 快于收入增长; 公司主营业利润率27.86%, 高于上一年同期(26.45%)1.42个百分点。从10-12月单季度情况看, 公司实现主营业利润44.38百万元, 主营业利润率30.64%。从期间费用率情况看, 公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失对应的收入比率分别为0.84%、3.57%、10.90%、-0.05%和1.09%, 合计为16.36%(对应费用金额为49.86百万元), 低于上一年同期(18.32%)1.96个百分点; 从费用增长情况看, 公司营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长28.08%、11.40%、39.17%、-111.94%和

32.13%。

2011年1-3月，公司实现主营业利润15.00百万元，同比增长1436.13%，快于收入增长；公司主营业利润率21.92%，高于上一年同期(3.92%)18.00个百分点。从期间费用率情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用和财务费用对应的收入比率分别为0.21%、4.03%、18.49%和-0.12%，合计为22.61%(对应费用金额为15.47百万元)，低于上一年同期(43.17%)20.56个百分点；从费用增长情况看，公司营业税金及附加、销售费用、管理费用和财务费用等分别同比增长884.20%、-9.36%、60.30%和57.12%。

由于公司收入增长较快，市场需求旺盛，销售费用相对固定，导致公司期间费用率出现下降趋势，今年再加上利息收入增长，期间费用率下降有望更加明显。

第4季度占全年净利润过半，是业绩增长的关键

2010年1-12月，公司实现归属于母公司所有者的净利润82.89百万元，同比增长68.06%，快于收入增长；公司净利润率27.20%，高于上一年同期(22.92%)4.27个百分点。从单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润42.14百万元，占2010年1-12月归属于母公司所有者的净利润的比为50.84%，净利润率29.09%。从利润贡献情况看，公司主营业务利润、营业外收益和所得税对净利润的贡献率分别为102.45%、11.88%和-14.33%；从增长情况看，公司主营业务利润、营业外收益和所得税分别同比增长49.25%、256.19%和14.83%。

2011年1-3月，公司实现归属于母公司所有者的净利润13.36百万元，同比增长291.93%，快于收入增长；公司净利润率19.52%，高于上一年同期(13.68%)5.84个百分点。从单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润13.36百万元，同比增长291.93%，净利润率19.52%。

2011年1-3月公司净利润出现大幅增长，但由于公司第4季度净利润占比最大，所以，公司全年的业绩增长情况还主要取决于年度后期。

受益于国家智能电网的投资建设进程

目前各类专网终端和公网终端产品已成为公司营业收入和利润的主要来源，未来智能电网和用电信息采集系统的发展将推动对公司业绩的成长。

未来产品市场竞争将更加激烈，但整体市场容量将增长将更加迅速，同时，公司在专网终端产品方面成长较大优势，未来230M自组网微蜂窝模式的推广和应用，将对公司形成更大的优势。

预计2011-2013年公司可分别实现营业收入同比增长31.01%、34.37%和40.28%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长48.64%、20.62%和29.03%；分别实现每股收益(按最新股本摊薄)1.47元、1.77元和2.28元。目前股价对应2011-2013年的动态市盈率分别为24.18、20.05和15.54倍。

所以，对公司投资评级为未来6个月“跑赢大市”。同时注意智能电网投资建设进程不确定性和产品市场竞争加剧等风险。

■ 数据预测与估值

至12月31日(¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
----------------	-------	-------	-------	-------

营业总收入	304.76	399.25	536.48	752.56
年增长率 (%)	41.64	31.01	34.37	40.28
归属于母公司所有者的净利润	82.89	123.20	148.62	191.76
年增长率 (%)	68.06	48.64	20.62	29.03
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.99	1.47	1.77	2.28
PER (X)	35.95	24.18	20.05	15.54

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2011-06-01 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。

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。