

新世纪

002280

借力 SAP，志在全国市场

上市定价区间预测（元）
RMB 19.6—23.7

发行数据

发行数量（万股）	1350
计划筹资金额（亿元）	
预计询价区间（元）	
询价市盈率（倍）	
上市日期	
主承销商	国金证券

发行后股权数据

总股本（百万股）	53.50
流通 A 股（百万股）	13.50
流通 H 股（百万股）	N/A
流通股比例（%）	25.23

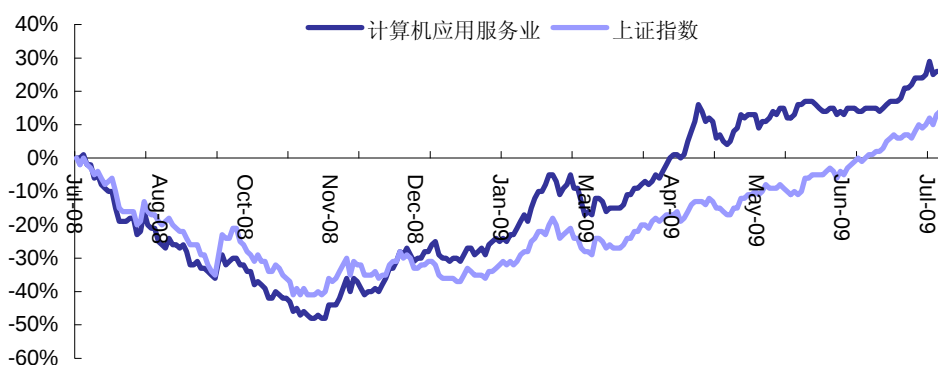
控股股东

控股股东简称	陆燕等
持股比例（%）	67.5
所有制性质	私有

经营预测与估值	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入（百万元）	141.6	138.8	160.0	184.0
主营利润（百万元）	31.2	39.3	44.8	50.6
净利润（百万元）	41.9	39.2	42.1	47.5
增长率（%）	2.7	-2	15.3	15.0
EPS（元）	0.60	0.67	0.79	0.89
P/E（倍）	-	-	-	-

- 新世纪本次发行前总股本为 4000 万股，本次拟发行 1350 万股流通股，占发行后总股本 5350 万股的 25.23%。公司实际控制人为陆燕等一致行为人，其所控制的股份占本次发行前总股本的 67.5%。
- 公司主要业务包括系统集成，软件开发和销售以及技术服务。公司的客户主要分布在电力行业和烟草行业。
- 公司的核心竞争力来源于公司与 SAP ERP 相融合的相关软件技术和先行与浙江、上海地区电网公司合作所确立的行业先发优势。
- 预计 2009 年、2010 年公司的收入分别为 1.6 亿和 1.84 亿元，净利润分别为 4210 和 4750 万元。每股收益为 0.79、0.89 元。
- 行业可比公司 2009 年 7 月 31 日的 2009 年平均市盈率为 40 倍，2010 年为 31 倍。由于 2009 年净利润增长速度不快，我们预计发行价格较二级市场平均估值折让的幅度较大，可达 40 至 50%，则新世纪的发行价格预计为 19.6—23.7 元。

最近 52 周股价表现



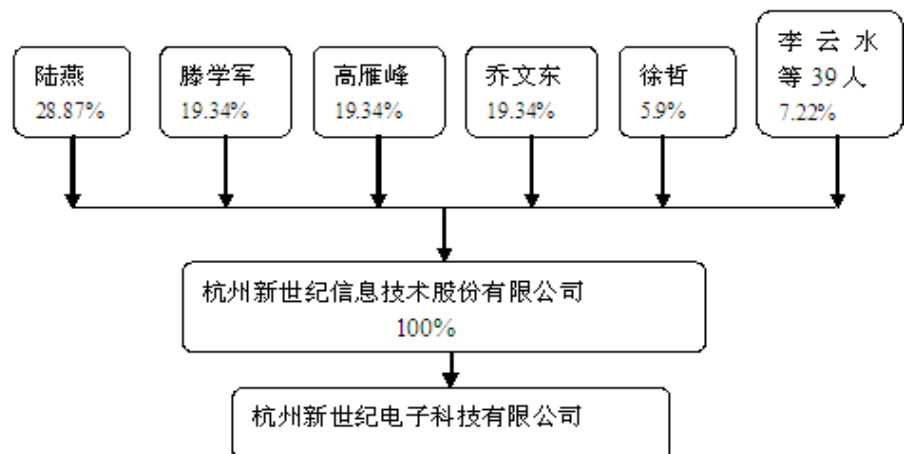
分析师
龚浩
 (021) 5010 6003
 gonghao@lhqz.com

公司概况

杭州新世纪信息技术股份有限公司的前身是设立于 2002 年的杭州新世纪信息技术有限公司。本次发行前公司总股本为 4000 万股，本次拟发行 1350 万股流通股，占发行后总股本的 25.23%。发行前，公司共有 44 位自然人股东（见图 1）。公司的第一大股东陆燕与公司董事长、总经理徐智勇先生为夫妻关系。徐智勇、陆燕、滕学军和乔文东于 2008 年 3 月签署了《一致行动人协议》，共持有 2700 万股股份，占发行前股本 67.5%。

公司目前拥有一家全资子公司——杭州新世纪电子科技有限公司，该公司主要从事技术开发、技术服务，计算机软硬件系统的销售，注册资本 1000 万元，截止 2008 年 3 月 31 日，新世纪电子总资产为 3585 万元，净资产为 3404 万元，2008 年一季度实现净利润 46 万元。

图 1、新世纪信息技术股份有限公司股权结构、参股公司示意图



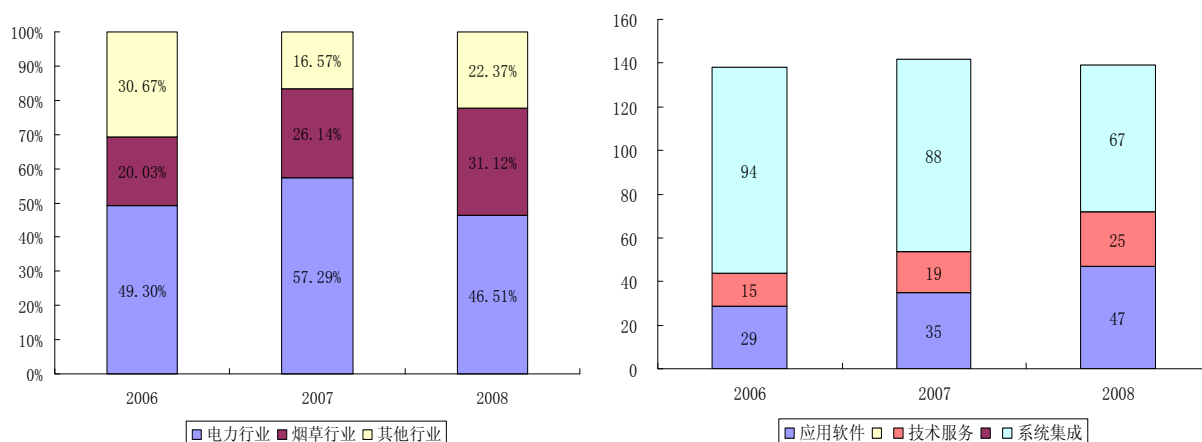
数据来源：公司招股意向书

主营业务

公司主要从事应用软件开发、技术服务和系统集成，客户主要分布在电力和烟草领域。图 2 显示公司来自上述两个行业的收入基本保持稳定，2008 年电力、烟草两行业的总收入占比为 77.63%。

应用软件的开发与销售、技术支持服务和系统集成构成了公司主要收入来源。其中，系统集成是收入占比最大的业务，06、07 和 08 年分别占总收入 68%、62% 和 48%，呈逐步降低的趋势。软件业务增长迅速，2008 年公司软件收入 4710 万元，同比增长 34.3%，在总收入中所占比例也由 2005 年的 13% 上升到 2008 年的 34%。软件业务毛利率较高，其份额的不断攀升提高了公司整体的盈利能力。

图 2、公司客户行业分布及主营业务收入（单位：%、百万元）



数据来源：公司招股意向书

公司软件产品主要分为两个系列，分别应用于电力行业和烟草行业。在电力行业，公司专注于开发与 SAP 公司 ERP 相融合的软件产品，提供以电网设备资源管控、岗位绩效提升、实时数据综合利用为核心的电力安全生产管理的全面解决方案，包括 ERP 集成架构平台、电力生产管理、地理信息管理 GIS、电力绩效管理、实时数据集成五个组成部分。

在烟草行业，公司软件产品包括电子政务综合办公信息系统和电子商务工商协同信息系统，其中综合办公信息系统实现公文流转、信息门户、档案管理等功能；烟草工商协同信息系统实现工商企业供应链衔接，完成需求预测、协同供货。

表 1 公司主要软件产品

业务类别	行业	主要产品系列
应用软件开发与销售	电力行业	新世纪电力生产管理系统
		新世纪电力绩效管理系统
		新世纪地理信息管理 GIS 系统
		新世纪电力实时数据集成系统
	烟草行业	电子政务综合办公信息系统
		电子商务工商协同信息系统

资料来源：公司招股意向书、联合证券研究所

技术支持与服务是指与行业应用软件、系统集成相关的技术咨询、培训和售后维护等工作。具体包括：免费服务期后的系统维护、数据修复、业务咨询、技术支持、应用培训等技术服务；二次开发服务业务；其他为客户（包括使用非公司产品）进行的技术支持、技术应用及售前咨询等服务。

公司系统集成业务包括网络、主机和存储、备份及冗灾、数据库和中间件、信息安全等信息基础设施的规划咨询、设计实施和维护服务，以及以数据集中、应用集成为特点的信息资源整合服务。

公司技术

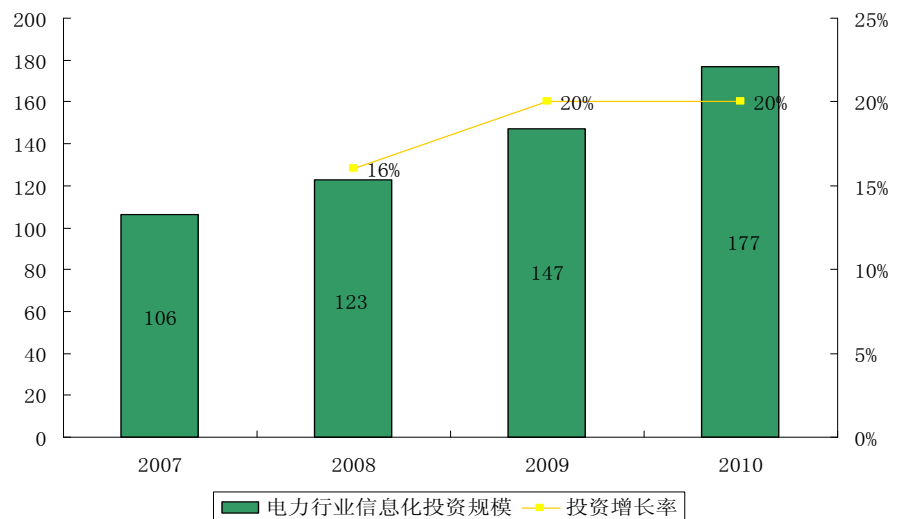
公司的核心软件技术包括电力安全生产管理模型和 SAP 融合集成技术。电

力安全生产管理技术是公司软件产品在电力软件行业得以生存的基础, 而 SAP 融合技术是公司成长性的关键。公司拥有 24 项软件著作权, 是国内第一家 SAP NetWeaver 独立软件开发商, 公司的电力安全生产管理系统、实时集成发布平台已通过 SAP NetWeaver 全球评测认证。

市场与竞争力

电力行业和烟草行业都是垂直管理垄断性行业, 受本轮经济危机的影响有限, 未来两年的行业信息化建设投资能够得到保障。电力行业的信息化建设进入了快速发展时期, 预计未来 2 年该领域信息化投资将保持 20% 的增速, 2010 年将达到 177 亿的水平。

图 3、电力信息化投资规模增速 (单位: 亿元, %)



数据来源: 联合证券研究所。公司招股意向书

烟草行业的信息化发展较晚, 但由于需求较旺、投资力度大。烟草应用已经完成由部门级应用向企业级应用的过渡, 信息化已覆盖到行政管理、生产经营的各个方面, 应用整合需求较为迫切。预计未来两年烟草行业信息化投资继续保持两位数增长, 2010 年总体规模将超过 50 亿元。目前公司拥有北京、浙江、四川、江西、湖北、河北等省级烟草客户, 根据计世资讯的数据 2007 年在烟草行业工商协同信息化领域公司占有 40% 的市场份额。

公司的核心竞争力来源于公司与 SAP ERP 相融合的相关软件技术和先行与浙江、上海地区电网公司合作所确立的行业先发优势。

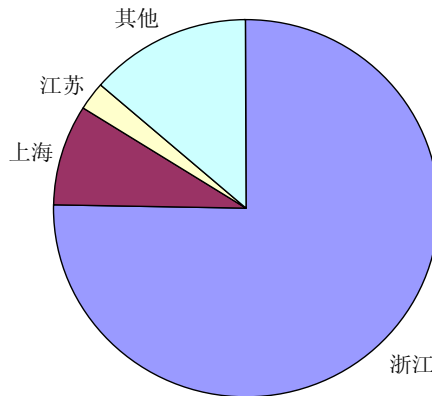
公司是少数在电力行业拥有与 SAP 公司 ERP 融合的安全生产管理系统实用化案例的公司之一。SAP 的产品成熟度高, 大量高端客户都选择使用 SAP 公司的 ERP 产品。随着 SAP 公司成为国家电网 SG186 工程指定的 ERP 产品唯一供货商, 公司有可能凭借 SAP 融合技术搭乘 SAP 的东风, 在电力行业获取更大的市场份额。

公司进入该领域较早, 成功的与浙江、上海地区电网公司合作, 并顺利通过国家电网 SG186 项目的验收, 为公司进入其他地区的市场奠定了基础。由于电

力与烟草行业都是国家垄断、垂直管理的“条形”行业，行业壁垒较高，并且此类行业的垂直管理体制决定了集团内企业使用的软件平台、数据库必须具有一致性和兼容性，这就使先行动作的公司拥有较大的先发优势，有利于公司进一步扩张市场份额。

公司的主要风险在于产品应用行业过于集中、客户过于集中且软件业务规模较小，未来发展空间有限。公司产品主要应用于电力、烟草行业，2008 年有 77.6% 以上的收入来自这两个行业，一旦上述行业出现波动，公司将受到较大影响。另外，公司电力行业客户主要集中在华东地区，尤其在浙江省（见图 5），各县市级供电系统大量采用公司产品。2008 年，随着公司的产品逐步进入全国市场，客户集中度适度下降。

图 4、2008 年公司客户分布



数据来源：联合证券研究所。公司招股意向书

公司软件业务规模较小，2008 年该部分收入为 4710 万元，用于研发的费用为 1667 万元，与行业领导厂商相比尚有较大的差距。在软件这个存在规模递增的行业中，最终生存下来的厂商都是规模较大的行业领导者。较小的规模的厂商往往面临着被收购或是被淘汰的命运。从长期来看，公司所在的细分行业未来成长空间有限。电力行业信息化建设虽已进入高速发展时期，但长期来看，随着各地网省信息化平台建设的逐步完成，行业需求将出现较为明显的下降，这对公司而言是一个巨大的挑战。

募集资金投入项目

本次发行新股所募集的资金将投入 5 个项目，包括 ERP 融合电力安全生产管理系统技改项目、ERP 融合电力实时数据集成应用系统技改项目、烟草电子政务平台技改项目、烟草工商信息协同系统技改项目和研发及客户支持中心技改项目，共需资金 1.54 亿元（见表 2）。

表 2 公司募集资金项目（单位：百万元）

项目名称	投资金额
ERP 融合电力安全生产管理系统技改项目	66.5
ERP 融合电力实时数据集成应用系统技改项目	24.2
烟草电子政务平台技改项目	27.8
烟草工商信息协同系统技改项目	16.3
研发及客户支持中心技改项目	19.5

资料来源：公司招股意向书、联合证券研究所

ERP 融合电力安全生产管理系统技改项目计划投资 6650 万元，该项目是对公司原有软件产品的技术升级与功能延伸开发，重点向配网系统延伸。新开发的模块包括：电力配网安全管理、电力移动作业、电力目标管理、电力配网地理信息管理以及电力生产决策支持系统。该项目的建成将完善公司产品功能，增强公司在配网业务领域的竞争力。

ERP 融合电力实时数据集成应用系统技改项目计划投资 2420 万元，该项目依托公司现有的软件产品，在其基础上进行功能升级和完善。其中新开发的部分包括：实时数据接口子系统、电力经济运行子系统中配电、输电、主变等模块、电力计划平衡应用子系统、电力状态检修应用子系统等四部分。并对实时数据发布子系统、SVG 图形处理子系统进行功能升级和完善。该项目的建成，将使公司产品在电力实时控制领域的竞争力增强，实现电力安全生产管理系统与数字化电网的对接。

烟草电子政务平台技改项目计划投资 2780 万元，该项目是对公司现有软件产品的升级。新版本软件进一步加强系统的多平台部署能力，增强经营决策分析功能，包括烟草统一用户管理、烟草项目管理、移动办公、人力资源管理、烟草流程审批等新功能模块。

烟草工商信息协同系统技改项目计划投资 1625 万元，在已有功能基础上新开发工商协同网上配货系统、工商业务磋商系统和工商供应链分析与决策系统，并巩固完善原有的信息共享与数据交换系统。该项目的建成将会实现工商信息协同系统向上下游的延伸，提升烟草行业供应链的整体运作效率。

研发及客户支持中心技改项目计划投资 1950 万元，该项目为上述四个募集资金投资项目提供充分的技术保障，并将有效支撑募集资金投资项目的产品质量管控、有力的提升募集资金投资项目的客户支持服务水平。

财务分析盈利预测

财务分析

与行业其他公司相比，新世纪的净资产收益率较高，从行业杜邦分析中可以看出是因为公司较高的盈利能力，公司财务杠杆在行业内较低。

表 3 行业杜邦分析 (2008 年末)

公司名称	净资产收益率 (%)	主营业务利润率 (%)	总资产周转率	应收帐款周转率	存货周转率	固定资产周转率	权益乘数
新世纪	31.13	26.03	0.88	6.82	12.59	4.15	1.35
宝信软件	24.85	8.86	1.34	3.55	5.23	19.77	2.19
华胜天成	15.15	6.87	1.14	9.91	2.3	44.64	1.93
恒生电子	21.93	19.83	0.73	15.1	3.51	7.49	1.57

资料来源: Wind 咨询、联合证券研究所、公司招股意向书

系统集成业务在公司总收入中所占份额最多, 由于该业务毛利率较低, 直接拉低了公司整体的盈利能力。但目前公司正将业务重点从系统集成逐步转移到具有高毛利率水平的软件业务上, 这使得公司总体毛利率得到较大程度的改善。随着未来软件业务的份额不断攀升, 公司的盈利能力将进一步改善。

表 4 公司产品毛利率

业务类别	2008		2007		2006	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
应用软件开发与销售	94.08%	24.77%	94.07%	24.77%	82.61%	20.94%
技术支持与服务	84.46%	13.18%	77.76%	13.18%	89.12%	10.93%
系统集成	8.26%	62.01%	11.30%	62.01%	15.07%	68.12%
合计	51.01%	100.00%	40.56%	100.00%	37.31%	100.00%

资料来源: 公司招股意向书、联合证券研究所

软件业务增长较为迅速主要是因为公司抓住了国家电网 SG186 信息化建设的机遇, 随着 ERP 在浙江电力、上海电力的逐步应用, 公司开发的与 ERP 融合的电力安全生产管理系统也得到了相应推广。2007 年公司产品与 SAP 公司的 ERP 进入了华北电网, 未来会进一步开拓全国市场。国家电网的 SG186 系统建设将在 09、10 年进入最后冲刺阶段, 由于公司电力安全生产管理产品推广需要立足于 SAP ERP 的成功应用, 项目建设相对滞后 ERP 建设 2—3 年, 如果公司能够继续巩固和扩大市场份额, 公司业绩有可能在未来 3、4 年出现较快增长。

盈利预测

2009 年和 2010 年是国网 SG186 的实施进入高潮, 我们预计新世纪因此受益, 软件、技术服务业务的收入会继续保持年均 30% 的增长速度。系统集成业务不是重点, 收入不会显著增长。软件业务的高速增长对公司研发能力提出了新的要求, 研发开支上升, 因此未来两年公司管理费用将逐步上升至 20%--22% 的水平。

预计 2009 和 2010 年公司的收入分别为 1.6 和 1.8 亿元, 同比增长 15.3% 和 15%, 净利润分别为 4210 和 4750 万元, 每股收益分别为 0.79 和 0.89 元。

我们选取 2008 年上市以及市值较低的计算机应用行业公司作为可比公司。可比公司 2009 年 7 月 31 日的 2009 年平均市盈率为 40 倍, 2010 年为 31 倍。由于 2009 年净利润增长速度不快, 我们预计发行价格较二级市场平均估值折让的幅度较大, 可达 40 至 50%, 则新世纪的发行价格预计为 19.6—23.7 元。

表 5 可比公司估值 (2009/7/31)

	收入	净利润	市盈率	市盈率
	2008 (百万元)	2008 (百万元)		
卫士通	211	40	42	32
启明信息	1085	66	48	35
川大智胜	117	29	51	41
海隆软件	176	29	46	41
科大讯飞	258	70	65	47
石基信息	443	151	40	31
恒生电子	669	133	33	26
华胜天成	2945	202	25	20
东华软件	1159	178	29	22
南天信息	1918	107	26	20
远光软件	214	74	36	30
平均	836	98	40	31

数据来源: 联合证券研究所, 万得资讯

表 6 公司合并利润表 (单位: 百万元)

会计年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	137.9	141.6	138.8	160.0	184.0
营业成本	86.4	84.2	67.9	76.8	86.5
营业税金及附加	1.5	2.4	4.1	4.8	5.5
销售费用	1.8	2.1	1.7	2.4	2.8
管理费用	13.7	23.6	26	30.4	36.8
财务费用	0	-0.3	-0.5	-0.8	-0.9
资产减值损失	1.2	-1	0.3	1.6	2.8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0.0
营业利润	31.1	31.2	39.2	44.8	50.6
投资收益	-2.2	0.6	0	-0.8	-0.9
营业外收入净额	2.1	3.4	0.8	3.2	3.7
利润总额	33.2	34.5	40	47.2	53.4
所得税	6.6	2.4	3.9	5.1	5.9
净利润	26.6	32.2	36.1	42.1	47.5
少数股东损益	2.4	-	-	0.0	0.0
归属母公司净利润	24.2	32.2	36.1	42.1	47.5
EPS	0.45	0.60	0.67	0.79	0.89

资料来源: 公司招股意向书、联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21)5010 6028 FAX: (86-21)6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。