上市公司新股动态报告

专注于特定行业的软件企业

新 世 纪（002280）

专注于电力和烟草行业相关领域的软件企业

公司主要从事面向电力、烟草等重点行业客户的行业应用软件开发与销售、系统集成及技术支持与服务。公司在与 SAP 公司的 ERP 融合的电力安全生产管理系统具有较强的实力。而在烟草行业工商协调的信息化领域，公司也占据了超过 40% 的份额。随着电力和烟草行业信息化投入的不断增加，公司将会接到来自这两个方面更多的订单。

公司在市场竞争中具有一定优势

公司通过与 SAP 公司紧密合作，以及在浙江电力所实施的成功案例，让其在市场品牌、上下游渠道以及技术方面积累的一定的优势。另外，公司还具备了较全的业务资质以及完善的营销渠道等，也为公司今后的发展奠定了基础。

公司软件和技术服务占比不断提升

近几年公司应用软件开发与销售收入占比不断提升，这也说明公司经营思路的转变，即在稳定集成业务并向高难度、高附加值发展的同时，重点发展电力和烟草行业的应用软件开发销售业务，并做好后续技术支持服务工作。

估值与投资建议

从最近几家中小企业板上市公司发行价来看，他们的平均发行市盈率（2008 年，摊薄）为 32.21 倍；按照预测的 2009 年每股收益测算，发行动态市盈率在 26.30 倍。我们按照发行市盈率平均数测算，新世纪的发行价格在 27.87～29 元之间。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	139	151.41	180.85	223.89
主营收入增长率	-2.02%	9.12%	19.45%	23.80%
EBITDA（百万）	40.74	47.70	60.40	77.09
EBITDA 增长率	32.68%	-52.80%	26.62%	27.63%
净利润（百万）	36.12	42.54	54.54	70.19
净利润增长率	12.26%	17.79%	28.20%	28.70%
ROE	27.76%	22.86%	22.66%	22.58%
EPS（元）	0.90	0.795	1.019	1.312
P/E	0	39.11	30.51	23.70
P/B	0	8.94	6.91	5.35
EV/EBITDA	-2.02	31.92	24.25	18.08

董志强

dongzhiqiang@csc.com.cn

010-85130966

吕江峰

lvjiangfeng@csc.com.cn
010-85130795

分析日期： 2009 年 08 月 06 日

预计上市合理价格：38 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	1350
发行后总股本（万股）	5,350
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2009-8-10
上市日期	0
主承销商	国金证券股份
主要股东	
陆燕	28.87%

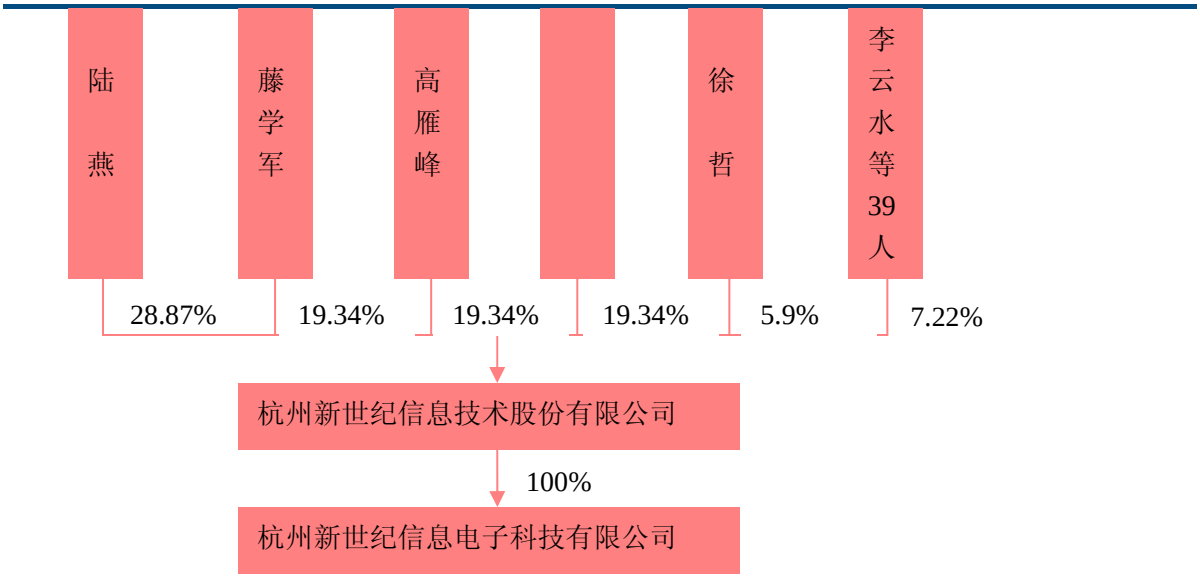
募股资金投向

项目名称	金额（万元）
ERP 融合电力安全生产管理系统技改项目	6650
ERP 融合电力实时数据集成应用系统技改项目	2420
烟草电子政务平台技改项目	2780
烟草工商信息协同系统技改项目	1625
研发及客户支持中心技改项目	1950
合计	15425

专注于电力和烟草行业相关领域的软件企业

公司的前身是杭州新世纪信息技术有限公司，设立于 2002 年 7 月 4 日。公司主要从事行业应用软件开发与销售、系统集成及技术支持与服务，主要面向电力、烟草等重点行业客户。公司的控股股东为陆燕、滕学军、高雁峰和乔文东，共持有公司 34,753,900 股，占公司公开发行前总股本的 86.88%，其持股数和股权比例如下：

图 1：公司发行前股权结构图



资料来源：招股说明书　中信建投研究发展部

1、公司主要面向电力和烟草行业进行软件开发

公司主要从事电力和烟草行业的应用软件开发与销售、系统集成及技术支持与服务。

（1）电力行业的软件开发

在电力方面，公司目前主要从事与 SAP 公司的 ERP 融合的电力安全生产管理系统，以及与 SAP 公司的 ERP 融合的实时数据集成应用平台。前者主要是指运用与 ERP 统一的技术架构，实现信息门户、主数据及数据分析共享，在业务上实现电力行业发、输、配、售生产流程与人、财、物管理流程的全面结合，从而达到 ERP 系统与电力安全生产管理系统应用的一体化，实现电力企业集团化、集约化、精细化、标准化的管理目标。而与 ERP 融合的实时数据集成应用平台，则是立足于电力企业信息化并与数字化电网相结合，使电力安全生产管理系统在现有基础上，增加了动态化、主动化的功能，是下一步电力生产安全管理系统功能延伸的重要组成部分。

公司在电力方面的业务正受益于国内不断增长的电力信息化市场容量。在“十一五”规划期间，我国电网建设总投资将超过一万亿元。根据 CCW Research （计世资讯）的研究结果， 2008 年国内电力信息化投资规模为 125 亿元，比 2007 年增长超过 20%；其中软件和服务的投资增长速度远大于硬件。预计电力行业在未来五年内信息化投资将依然保持每年超过 20%的较高速度增长。另外，电力安全生产管理系统是未来电力企业信

息化建设的投资重点，2007 年电力安全生产管理系统的投资额为 39.96 亿元，预计 2009 年电力安全生产管理系统的投资额将超过 50 亿元。根据 CCID（赛迪网）的研究结果表明，2009 年国家电力企业从管理模式上看都在向集团化运作、集约化管理、精细化管理的方向发展，这种管理模式和运作需求将会带动电力企业对 ERP 及融合应用的需求，与 ERP 融合将成为今后电力安全生产管理系统建设的发展方向。

（2）烟草行业软件开发

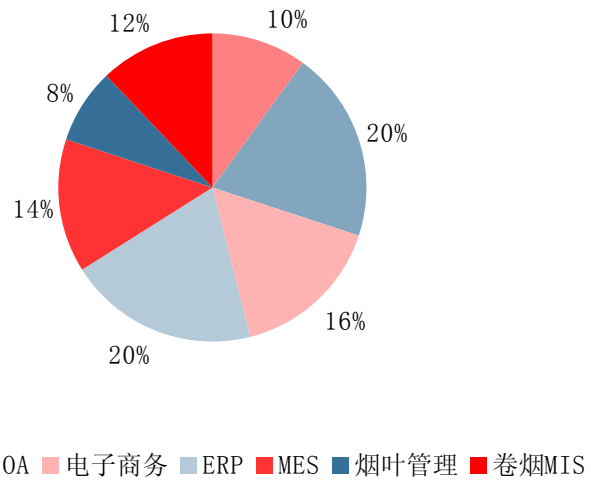
针对烟草行业新的发展要求，国家烟草专卖局于 2005 年发布了《数字烟草发展纲要》，旨在烟草行业构建“电子商务、电子政务、管理决策”三大应用体系，加快行业信息化建设进程，打造数字烟草。新世纪公司目前专注于烟草行业电子政务和电子商务工商协同应用。

在电子政务方面，据 CCWResearch（计世资讯）报道，至 2006 年全行业 16 个省份初步完成了办公自动化建设。已完成的办公自动化系统主要针对办公室的行政管理职能，远远无法满足电子政务的要求，为此国家局和各个省局（公司）于 2007 年新组建了电子政务领导小组，要求在现有的办公自动化系统基础上，用五年时间实现全行业的电子政务基础架构。电子政务将成为未来烟草行业信息化建设的重要支柱。

在电子商务方面，由于工商分离导致原计划调拨模式的供应链被切断，工商企业迫切需要打通信息流，建立一个 “信息共享、网上配货、现代物流”工商信息协同平台，实现工商企业“互信、互动、双赢”。随着烟草行业的进一步改革，电子商务的需求会进一步丰富，市场前景广阔。

CCW Research（计世资讯）的研究显示，2007 年烟草行业信息化投资达到 36.99 亿元，比 2006 年 32.76 亿元增长了 12.9%。2008 年烟草行业信息化投资达到 40.82 亿元，比 2007 年的 36.99 亿元增长 10.3%。烟草行业信息化投资比例结构，如下图所示：

图 2：烟草行业信息化投资比例



资料来源：招股说明书 中信建投研究发展部

目前，公司所从事的业务，在细分市场中均占据了领先的地位。在电力安全生产管理领域，据 CCID（赛迪网）2007 年报道，公司推出的与 SAP 公司 ERP 融合的安全生产管理解决方案，占据了此新兴市场三分之一

以上的市场份额；在烟草行业的电子政务领域，据 CCID（赛迪网）2007 年报导：“烟草行业的电子政务建设起步较晚，但速度很快。浙江、云南是较早开展办公自动化建设的省份，目前全国约有 16 个省市已经初步完成了办公自动化的推广，其中 6 个省市由杭州新世纪信息技术有限公司承建，处于领先地位”；在烟草行业工商协同信息化领域，据 2007 年 CCW Research（计世资讯）报导：“目前在工商协同的信息化领域，全国主要由山东浪潮齐鲁软件产业有限公司和杭州新世纪信息技术有限公司提供解决方案，其中杭州新世纪信息技术有限公司更是占据了全国 40%以上的市场份额”。公司目前已与江西省烟草专卖局、北京市烟草专卖局、四川省烟草专卖局、浙江省烟草专卖局签订了《电子政务战略合作框架协议》。

2、公司竞争优势

目前，在国内电力安全生产管理领域，特别是与 ERP 融合的电力安全生产管理系统领域，新世纪的主要的竞争对手是 Amdocs（中国）公司。而在烟草领域，则面临着浪潮软件以及其他中小公司的挑战。但凭借在市场中的竞争优势，新世纪在这两个方面的业务收入持续增长，并在公司业务收入中的占比不断提升。这些优势主要体现在以下几个方面：

（1）公司与 SAP 公司紧密合作的技术优势

SAP 是全球最大的企业管理和协同化商务解决方案供应商、全球第三大独立软件供应商。其 ERP 解决方案在全球具有绝对的领先优势。CCW Research（计世资讯）2007 年研究结果表明，SAP 也是国内电力行业排名第一的 IT 供应商。越来越多的电力企业如国家电网 5 个网公司、多个省电力公司、北方联合电力、申能股份等均选择了 SAP 作为其企业信息化的核心平台，占据电力行业大于 70%的市场份额。在电力行业 ERP 领域处于绝对的市场主导地位。

浙江电力是全国第一家采用 ERP 进行运营管理的电力企业。而新世纪是浙江电力的长期合作伙伴，除了深刻解掌握了电力生产管理业务外，在合作中还同时对 SAP 公司 ERP 相关的先进理念、基础架构、主要技术进行了充分的理解和实践。相继开发了与 SAP 公司 ERP 融合的电力安全生产管理领域的系列产品。并成为国内唯一获得三个关于电网企业安全应用相关产品 SAP 评测认证的 IT 企业。2007 年，公司还成为 SAP NetWeaver 亚太区首家增值分销商。今后，公司在开展业务时，将与 SAP 公司以行业合作为方向，优势互补、强强联合，共同联手推出适合中国企业需要的管理软件与服务，打造更多的用户成功案例。

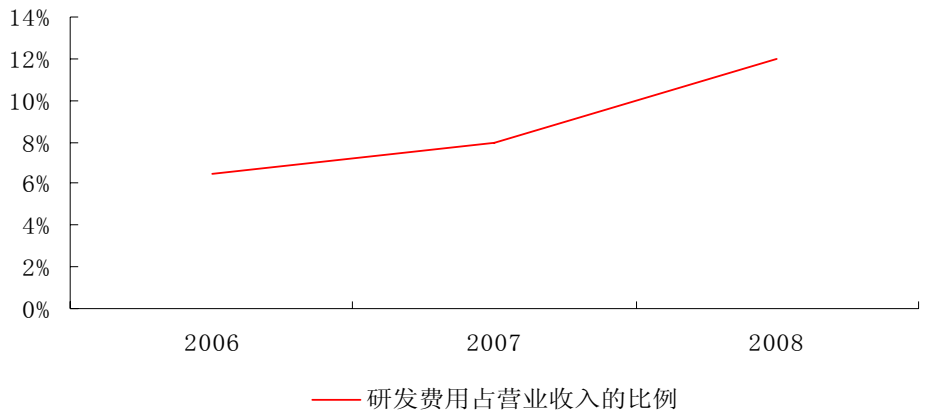
（2）品牌优势

公司自 2003 年起，连续 3 年获得电子政务百强软件企业称号；2004 年获得中国信息产业商会/IT 渠道专业委员会“电力行业金牌 IT 服务商”称号；2005 年，公司成为中国第一家通过 SAP NetWeaver 全球认证的独立软件开发商；2006 年公司成为国内唯一获得三个关于电网企业安全应用相关产品 SAP 评测认证的 IT 企业，公司开发的协同办公软件 iOA v5.0 版本被中国软件行业协会评为 2006 年度优秀软件产品的称号，公司被电脑商报评为“浙江十佳方案商”； 2007 年，公司成为 SAP NetWeaver 亚太区首家增值分销商。2008 年 9 月，公司成为国家电力信息网理事会会员单位。2008 年 12 月，公司入选国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、国家税务总局联合审核的国家规划布局内重点软件企业。2009 年 2 月，公司获 2008 年 IBM 年度优秀合作伙伴奖。上述荣誉的取得使得公司在业内树立了信誉良好的企业品牌。

（3）技术优势

公司一贯坚持技术研发创新与行业业务发展相结合，技术优势较强。一方面公司具有独有的技术和架构，因此公司开发的行业应用软件具备快速客户交互、业务流程变革、行业扩展开发、个性化支持、符合技术标准等特点。另一方面公司还掌握了电力安全关键技术与运行特点。公司对行业标准有深刻的理解，掌握了电力行业的核心电网模型、行业管理模型，在具有自主知识产权的统一电网设备资产模型、电力图形处理核心算法方面有重要突破。另外，在烟草行业方面，公司的烟草协同系列产品基于对协同管理的高度抽象，设计并建立了烟草行业的“协同管理模型”，实现专业管理和协同管理的有机结合，并不断开展“应用组件”创新，构建用户所需的各种规模、各个层次的烟草协同软件。

图 3：公司软件和技术服务占比不断提升



资料来源：招股说明书　中信建投研究发展部

（4）具有业务资质全、等级高的优势

公司经过多年发展已取得了比较全面的业务资质。目前公司已取得计算机信息系统集成壹级资质、涉及国家秘密的计算机信息系统集成乙级资质，这两项资质是软件行业内衡量系统集成实力的最基本、也是最重要的资质，是公司技术、产品、质量控制、市场积累、营销网络等方面实力的综合体现。截止 2008 年 12 月华东地区同时取得这两项资质的企业仅 5 家。

（5）营销、服务以及市场优势

公司坚持以产品和服务带动销售的营销策略。为确保行业用户的服务需求，公司从咨询、实施、服务到培训，建立了针对行业企业需求特点的服务体系。公司每年为行业客户提供大量业务与技术培训，并定期举办用户研讨会，以帮助其提高信息化水平。公司在重点城市设有支持服务机构，可以就近对用户提供及时服务。

（6）专业人才优势

公司致力于培养一支持续创新的行业专家队伍，核心团队长期服务于电力、烟草行业，对电力、烟草行业的产业特性、经营特点、管理模式、业务流程等有长期、深入、全面的理解和完整的把握，从而保证了公司研发的行业应用产品不仅具有技术上的领先优势，而且准确地把握并满足了客户现实或潜在的需求。

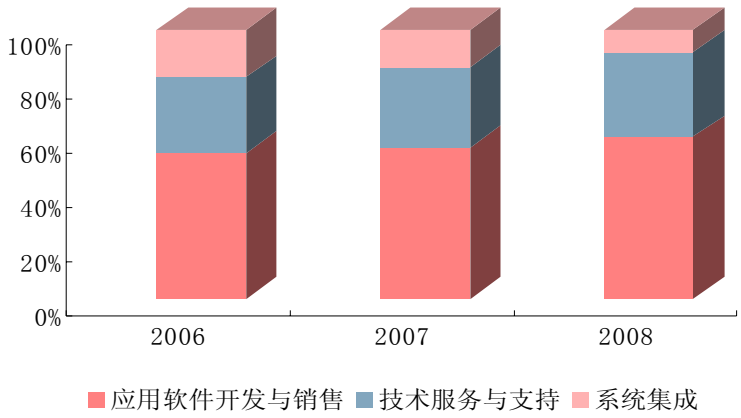
（7）与国际知名公司与科研院校的合作

公司已经与多家国际著名公司如 IBM、微软、ORACLE、CISCO、SUN、SAP 等建立了紧密的合作关系，以及时掌握最新的技术和业务发展动向；并积极与高等院校、科研所建立科研、实践合作关系。公司在 2006 年与浙江大学电力系统自动化研究所开展产学研合作，为公司持续的技术创新提供了有力的支持。2006 年 10 月，公司还与杭州电子科技大学签署“教学与实习基地共建协议书”，共同培养企业需要的复合型、实用型人才。

3、软件和技术服务占比不断提升

公司应用软件开发与销售收入从 2006 年的 2,889 万元上升到 2008 年的 4,710 万元，占比从 2006 年的 20.94%上升到 2008 年的 34.01%；技术服务收入从 2006 年的 1,508 万元上升到 2008 年的 2,466 万元，占比从 2006 年的 10.93%上升到 2008 年的 17.80%；系统集成收入从 2006 年的 9,396 万元下降到 2008 年的 6,674 万元，占比从 2005 年的 68.12%下降到 2008 年的 48.19%。公司营业收入的上述变化趋势很好地体现了公司经营思路的转变，即在稳定集成业务并向高难度、高附加值发展的同时，重点发展电力和烟草行业的应用软件开发销售业务，并做好后续技术支持服务工作。

图 4：公司软件和技术服务占比不断提升



资料来源：招股说明书　中信建投研究发展部

公司应用软件开发与销售收入近三年增长幅度较大，主要是公司电力软件销售收入增长较为快速，从 2006 年的 1,127 万元，增长到 2007 年的 2,589 万元，再增长到 2008 年的 3,886 万元。

表 1：公司分行业应用软件开发与销售收入增长情况

	2006		2007		2008	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
电力	3886.22	28.06%	2589.4	18.29%	1127.79	8.18%
烟草	824.09	5.95%	918.77	6.49%	1466.25	10.63%
其他	0	0	0	0	294.5	2.14%
合计	4710.31	34.01%	3508.17	24.78%	2888.54	20.95%

资料来源：招股说明书　中信建投研究发展部

4、目前公司电力行业收入区域性较强

由于电力行业 ERP 的应用有一个逐步推广的过程，目前主要以浙江、上海为主进行试点，并逐步向全国推广。因此，报告期内，公司营业收入主要来源于浙江和上海地区。随着电力信息化改革的不断深入、SAP 公司在 ERP 领域核心地位的树立和国网公司对浙江电力 SG186 项目验收的通过，SAP 公司的 ERP 应用将从浙江、上海的试点逐步转向全面推广阶段。公司将抓住这一历史契机，一方面加大浙江、上海市场的市、区、县级应用，另一方面公司将加快浙江、上海以外其他地区的业务拓展，不断提升公司的竞争力，为股东提供更好的回报。2007 年 12 月公司已经在河北市场取得了突破。

表 2：公司分地域电力行业收入增长情况

	2006		2007		2008	
地区	金额	比例	金额	比例	金额	比例
浙江	12137.84	88%	12455.17	87.95%	10427.04	75.28%
上海	799.1	5.79%	807.34	5.70%	1199.03	8.66%
其他地区	855.29	6.20%	898.7	6.35%	2224.55	16.06%
合计	13792.23	1	14161.21	1	13850.62	1

资料来源：招股说明书　中信建投研究发展部

募股资金项目分析

公司本次拟向社会公开发行不超过 1500 万股新股，全部用于以下五个项目，按轻重缓急排列如下：

表 3：公司本次募投资金项目

项目名称	投资金额	第一年	第二年
ERP 融合电力安全生产管理系统技改项目	6650	5072	1578
ERP 融合电力实时数据集成应用系统技改项目	2420	1851.3	568.7
烟草电子政务平台技改项目	2780	2046	734
烟草工商信息协同系统技改项目	1625	1243	382
研发及客户支持中心技改项目	1950	993	957
合计	15425	11205.3	4219.7

资料来源：招股说明书　中信建投研究发展部

1、ERP 融合电力安全生产管理系统技改项目及 ERP 融合电力实时数据集成应用系统技改项目

公司一直以电力安全管理系统为核心，围绕生产过程中的设备、流程、空间地理信息、人员、实时数据等要素，已开发出了系列的软件产品，并通过自主开发的 ERP 集成架构平台，完成了与 SAP 公司 ERP 的融合。公司将以现有的产品和技术为基础，通过募投项目的投入，进一步丰富和完善与 ERP 融合的电力安全生产管理系统，满足市场的需求。

2、烟草电子政务平台技改项目与烟草工商信息协同系统技改项目

公司现有的烟草电子政务系统包括办公自动化、信息门户、档案管理、信息资源管理等软件产品，目前在该行业市场占有率领先。公司计划利用募集资金，将现有软件在 “协同管理模型、协同支撑平台”技术环境下进行提升、整合、完善，并新增流程审批、项目管理、知识门户、统一用户、移动应用、人力资源、IT 运维等功能，增强“互联互通、业务协同”能力，构建全面的烟草电子政务平台。

烟草工商信息协同系统技改项目是公司现有软件的升级产品，现有的软件已经具备了数据交换、信息共享等功能，实现了烟草工业和商业企业的协同联动功能，可以支持市场预测、生产与物流信息共享、卷烟生产和渠道销售衔接。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，增加卷烟材料供应与卷烟生产的衔接以及渠道销售商和卷烟零售户的网上订货等功能，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。

3、研发及客户支持中心技改项目

本项目旨在进一步加强公司研发及客户服务体系的建设。项目建成后，一方面可显著加强公司前沿技术探索能力和深层研发能力，增强技术储备，提升公司开发效率，进一步保障产品质量；另一方面可极大提升公司对客户的服务响应、技术支持能力。

盈利预测

我们对公司分项业务收入与毛利率预测如下：

表 4：公司业务收入预计

名称	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
应用软件开发与销售	28.89	35.08	47.10	59.88	77.87	99.11
增长率		21.43%	34.26%	27.13%	30.05%	27.29%
电力	11.28	25.89	38.86	52.46	70.82	92.07
增长率		129.52%	50.10%	35.00%	35.00%	30.00%
烟草	14.66	9.19	8.24	7.42	7.05	7.05
增长率		-37.31%	-1033.73%	-10.00%	-5.00%	0.00%
其他	2.95	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
增长率		-100.00%	#DIV/0!			
系统集成	93.96	87.86	66.74	63.30	69.79	84.09
增长率		-6.49%	-2403.82%	-5.15%	10.24%	20.50%
电力	50.91	46.21	14.68	7.34	3.67	2.57
增长率		-9.23%	-68.23%	-50.00%	-50.00%	-30.00%
烟草	10.85	25.65	26.03	22.13	22.13	24.34
增长率		136.41%	1.48%	-15.00%	0.00%	10.00%
其他	32.20	16.01	26.03	33.84	43.99	57.19
增长率		-50.28%	62.59%	30.00%	30.00%	30.00%
技术服务与支持	15.08	18.67	24.66	27.95	32.87	40.28

增长率		23.81%	32.08%	13.33%	17.61%	22.53%
电力	5.81	9.03	10.87	12.50	14.38	15.81
增长率		55.42%	20.38%	15.00%	15.00%	10.00%
烟草	2.12	2.18	8.83	11.48	14.92	20.89
增长率		2.83%	305.05%	30.00%	30.00%	40.00%
其他	7.14	7.46	4.96	3.97	3.57	3.57
增长率		4.48%	-33.51%	-20.00%	-10.00%	0.00%
主要产品收入合计（百万元）	137.93	141.61	138.50	151.13	180.52	223.49

资料来源：中信建投研究发展部

表 5：公司主营业务成本和毛利率预计

主营业务成本预测	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
应用软件开发与销售	5.02	2.08	2.79	3.85	5.37	6.13
毛利率	0.83	0.94	94.08%	94.00%	94.00%	95.00%
系统集成	79.80	77.74	61.23	60.08	66.82	80.40
毛利率	0.15	0.12	8.26%	7.00%	6.00%	6.00%
技术服务与支持	1.64	4.15	3.83	4.91	6.46	8.34
毛利率	0.89	0.78	84.47%	85.00%	86.00%	87.00%
成本合计	86.46	83.97	67.85	68.84	78.65	94.86
毛利率	37.31%	40.56%	51.07%	54.45%	56.43%	57.55%

资料来源：中信建投研究发展部

2009-2011 年公司预测利润表如下：

表 6：公司利润预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	137.92	141.61	138.75	151	181	224
减：业务成本	86.46	84.17	67.89	69	79	95
营业税费营业税金及附加	1.55	2.45	4.06	5	5	7
营业费用	1.82	2.14	1.74	2.27	2.71	3.36
管理费用	13.65	23.63	26.01	28.77	34.36	42.54
财务费用	(0.01)	(0.38)	(0.51)	(1.05)	(1.57)	(2.21)
其中：利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利息收入	0.00	0.00	0.00	1.05	1.57	2.21
汇兑损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00			
资产减值损失	1.16	(1.00)	0.34	1.50	1.50	1.50
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00			
投资收益	(2.16)	0.58	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：对联营合营企业的投资收益	0.00	0.58	0.00			
营业利润	31.12	31.19	39.22	46.41	59.62	76.95
加：营业外收入	2.24	3.71	1.15	1.00	1.00	1.00

减：营业外支出	0.15	0.35	0.36	0.36	0.36	0.36
其中：非流动资产处置净损失	0.01	0.00	0.08	0.08	0.08	0.08
利润总额	33.20	34.55	40.00	47.05	60.26	77.59
减：所得税	6.60	2.37	3.88	4.56	5.85	7.53
净利润	26.60	32.17	36.12	42.48	54.42	70.07
归属于母公司所有者的净利润（元）	24.20	32.17	36.12	42.48	54.42	70.07
基本每股收益	0.890	0.800	0.900	0.795	1.019	1.312

估值

自今年 IPO 重启以来，已经有 5 家中小板企业陆续上市，他们的平均发行市盈率（2008 年，摊薄）为 32.21 倍；按照预测的 2009 年每股收益测算，发行动态市盈率在 26.30 倍。我们按照发行市盈率平均数测算，新世纪的发行价格在 27.87～29 元之间。

表 7：近期上市的中小板企业估值情况

上市公司	08EPS	09EPS	发行价	08PE	09PE
桂林三金	0.6	0.75	19.8	32.89	26.4
万马电缆	0.37	0.44	11.5	30.88	26.14
家润多	0.62	0.8	19.58	31.58	24.48
神开股份	0.5	0.56	15.96	31.92	28.5
久其软件	0.80	1.04	27.00	33.75	25.96
平均				32.21	26.30

资料来源：　中信建投研究发展部

在 A 股已经上市的软件公司中，中国软件等八家软件类公司 2009 年和 2010 年的平均 PE 分别为 40.45 倍和 33.27 倍。如果剔除有着较高 PE 的中国软件的话，则这两个数分别为 30.36 和 25.56。我们以此估值水平来给新世纪新股定价的话，则发行价格的区间在 27-30 元之间。

表 8：A 股已上市软件企业估值情况

股票代码	股票名称	2008EPS	2009EPS	2010EPS	8.58 收盘价	09PE	10PE
600536	中国软件	0.21	0.35	0.46	28.26	80.74	61.43
600588	用友软件	0.85	0.84	0.84	21.88	26.05	26.05
600718	东软集团	0.52	0.66	0.82	20.18	30.58	24.61
600797	浙大网新	0.09	0.21	0.23	6.49	30.90	28.22
600845	宝信软件	0.69	0.87	1.06	28.17	32.38	26.58
002063	远光软件	0.67	0.54	0.66	16.87	31.24	25.56
002195	海隆软件	0.39	0.46	0.55	20.88	45.39	37.96
002253	川大智胜	0.66	0.64	0.83	29.65	46.33	35.72
平均		0.51	0.57	0.68	21.55	40.45	33.27

资料来源：　中信建投研究发展部

我们认为新股上市后，二级市场价格的合理区间在在 38 元左右，因此我们建议上市首日如果新股价格在

38 以下，可以积极参与。

风险分析

1、收入集中的风险。公司业务特性为订单生产，受客户制订计划和采购进度影响，每个项目由于签订时间、实施内容和项目进度的不同会导致收入、利润在年内分布不均匀，公司收入、利润较为集中于下半年。另外，公司收入在行业上和地域上也比较集中，因此相关行业的变动和区域客户的变动都有可能给公司带来影响。

2、技术失密和核心技术人员流失的风险。公司现有的主导产品为电力行业信息化软件及烟草行业信息化软件，产品的科技含量较高，其市场竞争的优势在较大程度上依赖于公司掌握的核心关键技术和公司培养、积累的一大批经验丰富的既懂电力、烟草行业技术、又懂软件开发的核心技术人员。在目前市场对技术和人才的激烈争夺中，如果出现技术外泄或者核心技术人员外流情况，将可能会在一定程度上影响公司的技术创新能力。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神　理念　追求

珍视客户利益 ，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

董志强　计算机行业分析师，曾获得《新财富》计算机行业最佳分析师
吕江峰　计算机行业分析师

地址

北京　中信建投证券研究发展部
中国　北京　100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海　中信建投证券研究发展部
中国　上海　200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010