

湘财证券研究所
TMT 研究小组
李元博

Tel: 021-68634510-8710

Email: lyb2876@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

Email: ly2573@xcsc.com

合理投资价值区间
17.7~20.7 元
发行上市情况
股本结构

发行股数	2200万股
发行后总股本	8600万股

发行情况

网下发行数量	≤ 440万股
网下发行时间	10.07.16
网上发行数量	≥ 1780万股
网上发行时间	10.07.16
中签率公告日	10.07.20
资金解冻日	10.07.21
主承销商	招商证券

主要股东信息

股东名称	发行前持股比例
古培坚	47.88%
雷彪	8%
杨靖	6.25%

结论与观点
□ 民生领域信息化服务的提供商

公司专注于民生行业软件技术与服务的研究、开发、应用和推广工作，主营“以劳动和社会保障为核心”的民生行业应用解决方案与服务。客户以政府相关部门为主，未来将延伸到社会服务机构及参保单位等业务衍生机构和社会公众。

□ 民生信息化市场空间巨大

以“劳动和社会保障行业”为核心的民生行业包含众多领域，原有各种系统产品功能的升级和衍生出的新的信息化服务，给这个市场带来巨大的发展空间。预计我国民生行业信息化建设将成为未来 5-10 年信息产业发展的焦点产业，整个市场将保持 30%以上的高速增长。按照国内人均 50 元人民币测算，未来我国劳动和社会保障行业的信息化市场容量将达到 600 亿元左右，同时也将催生并带动约同样规模的其它衍生市场，保守估计我国民生行业信息化市场的总容量将超过千亿。

□ 公司竞争优势明显

公司的竞争优势可以总结为四个方面：独特和领先的经营模式、创新优势、核心技术优势和客户资源优势。

□ 募投项目的达产将进一步巩固公司行业龙头地位。

本次募集资金投资项目为公司现有主导产品升级项目以及以公司核心技术为基础延伸开发的新产品及服务项目。随着项目的达产，公司在民生信息化领域的龙头地位将得到进一步加强。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 10~12 年 EPS 为 0.59、0.73、0.93 元。我们给出公司 2010 年的市盈率为 30~35 倍，对应合理价值投资区间 17.7~20.7 元。

□ 风险因素

由于社保业务的属地性较强，存在公司在省外业务拓展不利的风险。

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	150	254	337	410
收入同比(%)	20%	69%	33%	22%
归属母公司净利润	31	51	63	80
净利润同比(%)	34%	62%	23%	27%
毛利率(%)	38.4%	38.6%	38.5%	39.0%
ROE(%)	32.1%	8.4%	9.3%	10.6%
每股收益(元)	0.34	0.45	0.64	0.91

目录

一、民生领域信息化服务的提供商	4
二、民生信息化市场空间巨大	5
1、劳动和社会保障信息化建设投资改造需求	5
2、医疗体制改革产生的需求	5
3、促进劳动就业产生的需求	6
4、农村就业、医疗、养老问题产生的需求	6
5、基于网络平台的衍生产品及服务需求	6
6、社会保障卡市场需求	6
三、公司竞争优势明显	6
四、募投项目再度提升公司竞争实力	7
五、盈利预测与估值	8
六、风险提示	8

图目录

图 1 公司的产品及服务示意图	4
-----------------------	---

表目录

表 1 主营产品及服务	4
表 2 募投项目	8
表 3 盈利预测	8

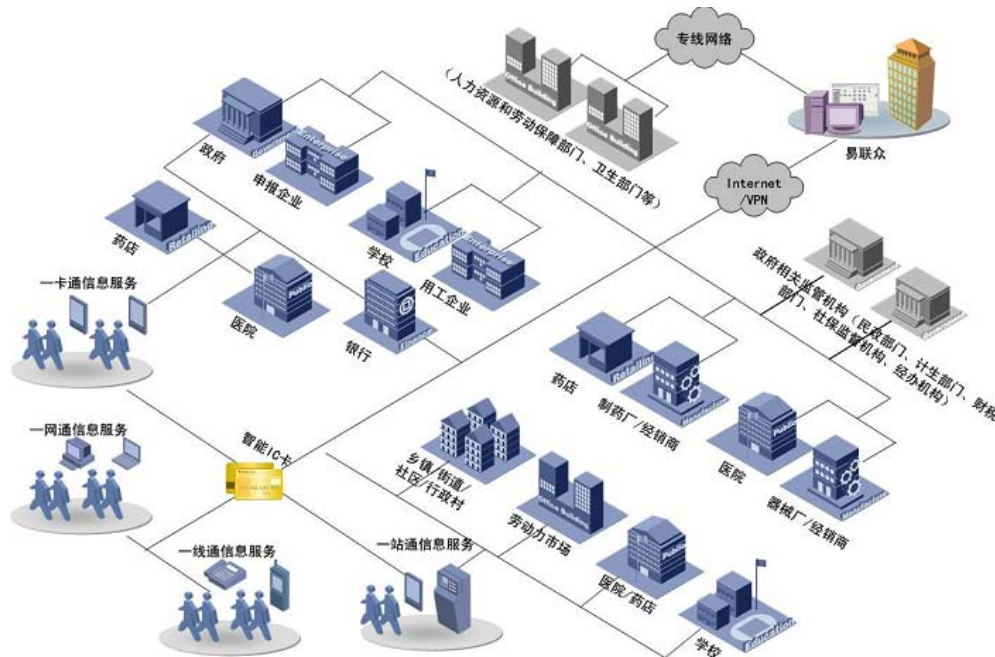
一、民生领域信息化服务的提供商

公司的前身系2000年7月14日设立的厦门实达信息系统集成有限公司。2009年6月，公司以2009年4月30日经审计的账面净资产73,629,998.45元为基准，按照1: 0.8692的折股比例折股，以整体变更方式设立为股份有限公司。

公司专注于民生行业软件技术与服务的研究、开发、应用和推广工作，主营“以劳动和社会保障为核心”的民生行业应用解决方案与服务，主要产品和服务包括软件及IC(嵌入式软件)、系统集成及硬件和技术服务外包、民生信息服务等。

公司的客户以政府相关部门为主，其中包括人力资源和社会保障部门、民政部门、卫生部门、计生部门、财税部门、文化宣传部门、社保监督机构、经办机构等。未来将延伸到社会服务机构（包括但不限于医院、药店、社区医疗机构、人才市场、学校、就业培训机构、商业银行等）及参保单位等业务衍生机构和社会公众（参保人群）。

图 1 公司的产品及服务示意图



资料来源：公司招股说明书

表 1 主营产品及服务

主营产品分类	服务对象	主要产品名称
医疗保险、卫生系列产品	面向政府相关部门	城镇职工医疗保险刷卡实时结算系统、城镇居民医疗保险系统、新型农村合作医疗系统、医疗保险全省联网实时刷卡结算信息系统、城乡医疗救助管理信息系统、医保医疗费用稽核管理系统、诊疗一药品一服务设施收费目录管理信息系统、医保卡制作及应用系统、社会保障卡制作及应用系统、智能多功能读卡器
	面向业务衍生机构	医院 HIS 信息管理系统、医院 LIS 体检管理系统、医院 PACS 影像管理系统、社区医疗服务综合管理系统、医院收费接口管理系统、居民健康管理信息系统、居民电子病历管理系统、药店管理信息系统、药店收费接口管理系统、企事业单位电子申报系统、智能多功能读

卡器		
	面向社会公众	医保－医院－银行一卡通管理信息系统、社会保障卡的应用系统、社会保障及金融 COS 系统、民生短信语音信息服务系统、民生服务自助信息机系统
养老保险及其他社会保险系列产品	面向政府相关部门	企业养老保险管理信息系统、机关事业社会保险管理信息系统、农村养老保险管理信息系统、工伤保险管理系统、生育保险管理系统、失业保险管理系统、三险一金信息管理系统、五险一金信息管理系统、金保工程信息管理系统
	面向业务衍生机构	全国技工院校管理系统、企事业单位电子申报系统
	面向社会公众	民生短信语音信息服务系统、民生服务自助信息机系统
人力资源及就业服务管理系列产品	面向政府相关部门	劳动力市场管理系统、就业培训管理系统、技能鉴定管理系统、城乡人力资源数据库及管理信息系统、就业审核管理系统
	面向业务衍生机构	人力资源网站管理系统、劳动力资源转移监测管理系统、全国技工院校管理系统、企事业单位电子申报系统
	面向社会公众	民生短信及语音信息服务系统、民生服务自助信息机系统

资料来源：公司招股说明书

二、民生信息化市场空间巨大

以“劳动和社会保障行业”为核心的民生行业包含众多领域，原有各种系统产品功能的升级和衍生出的新的信息化服务，给这个市场带来巨大的发展空间。预计我国民生行业信息化建设将成为未来5-10年信息产业发展的焦点产业，整个市场将保持30%以上的高速增长。按照国内人均50元人民币测算，未来我国劳动和社会保障行业的信息化市场容量将达到600亿元左右，同时也将催生并带动约同样规模的其它衍生市场，保守估计我国民生行业信息化市场的总容量将超过千亿。

1、劳动和社会保障信息化建设投资改造需求

2008年我国仅政府部门在社保信息化基本设施方面的投资为25.9亿元，为进一步有效地推进劳动和社会保障事业发展，我国将继续加强信息化基础设施建设。到“十一五”期末，城镇基本养老、基本医疗、失业、工伤和生育保险参保人数分别达到2.23亿、3亿、1.2亿、1.4亿和0.8亿人以上。

为实现我国劳动和社会保障系统网络的融通和各个业务环节的连通，达到政策方法参数化、功能模块化、接口标准化和信息共享化的结构设计，进一步扩大系统网络的覆盖层面，未来。预计到“十一五”末，信息化建设中的增加基础设施、原有信息化应用系统的更新改造以及运维服务建设年均投入将分别增加至30亿元、12亿元和11亿元。

2、医疗体制改革产生的需求

医疗信息化建设是我国医疗体制改革的技术支撑和保障，根据《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011年深化医药卫生体制改革实施方案》，未来几年国家将大力推进医药卫生信息化建设。我国医疗卫生行业的整体信息化建设基础较为薄弱，目前相对先行的是医疗保险领域的信息化系统建设，而利用现有医保信息系统及资源来促进医疗体制改革，必将是今后一段时期内的重要发展方向。未来三年内中央及各级政府将投入8,500亿元，支持医疗卫生体制改革，这

对包括信息化建设在内的医药及医疗相关产业发展起到了极大地促进作用，也为本行业软件、行业应用解决方案及服务提供商的发展提供了巨大机遇。

3、促进劳动就业产生的需求

我国的劳动力市场存在人口众多、流动性广泛、人员素质水平差异大等特点，目前本行业中针对劳动就业领域所设计的信息管理系统，只能基本覆盖城镇居民及部分农村人口，难以实现有效促进就业和提高社会保障水平的目标。“十一五”期间全国城镇实现新增就业4,500万人，城镇登记失业率控制在5%以内，转移农业劳动力4,500万人，到2011年失业登记和失业保险监测数据将覆盖到90%以上的失业人员，这些规划在对劳动就业信息化领域提出较高要求的同时，也必将带动劳动、就业相关市场的飞速发展。

4、农村就业、医疗、养老问题产生的需求

目前我国农业和农村信息化步伐明显滞后，农民获取信息的方式比较少，不利于农村劳动力的转移和就业；同时，农村的医疗、养老保险等依然沿袭传统的管理方式，不利于资金的有效管理和农民就医的及时补偿。而信息化是社会主义新农村建设的基础手段，加强农业信息化建设、健全劳动、社保服务网络，不仅有利于更好地实施农村合作医疗保险，也为农民提供及时有效的政策、科技、市场、就业等各个方面的信息服务。

5、基于网络平台的衍生产品及服务需求

随着信息系统网络的扩张及衔接，覆盖社区经办机构、就业服务机构、医院、药店、群众等各类部门及群体的信息网络平台将逐步建立，在此平台基础上将衍生出大量的信息服务，如社保信息查询、电子病历、电子申报、结算支付等，将进一步为人民生活提供便利，提高生活水平。

6、社会保障卡市场需求

社会保障卡是一种嵌入式软件系统。随着劳动和社会保障信息化建设的大力推进，作为劳动和社会保障建设重要组成部分的社会保障卡系统建设也正在呈现快速的发展态势。当前，社保卡系统建设有两大特点：其一是申请发卡地区的数量增多。其二是申请发卡规模变大。根据规划，我国将在3年内实现城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗参保（合）率均达到90%以上的目标，随着参保（合）率的提高，社保卡及读卡机具的市场容量将持续扩大。按我国人口90%的参保率测算，社会保障卡的总发行容量将达到12亿张以上。

目前社保卡主要集中在城市的一级使用中，即以本地服务为主，除了实现电子凭证、帐户支付功能外，大部分地区的社保卡都开展了相应的社会保险业务，特别是其中的医疗保险应用，有的地区也开始用在劳动就业领域。从长远来看，随着各地社保信息系统联网一体化进程的加快，社保卡不仅要在本地社保信息化建设中发挥作用，而且将在全国基本实现一卡通用。与此同时其可扩展的功能将大幅增加，未来社保卡与金融系统连接后，不仅将成为个人动态信息的储存系统，亦将成为潜力最大的支付系统，其影响力将超越身份证等静态信息储存系统。

三、公司竞争优势明显

公司的竞争优势可以总结为四个方面：独特和领先的经营模式、创新优势、核心技术优势和客户资源优势。

独特和领先的经营模式：与国内同行业公司着力经营面向政府部门的基础类业务不同，基于对民生行业有较为深刻的认识和了解，公司自成立以来，一直围绕构建一个以公司产品和服务为主体的市场化的“民生网”应用服务平台（民生信息化网络服务平台ASP）而制定发展战略、确立经营模式，因此公司的经营更加面向市场、面向业务衍生机构、面向社会公众，对政府部门的依赖相对较小。

创新优势：在行业发展初期，公司管理层就充分认识到行业广阔的市场空间。信息化建设是我国劳动和社会保障事业发展的重要保障，也是实现保民生、促增长的手段之一，是国家重点支持的发展领域。公司准确把握行业的发展方向，依靠技术优势不断改进系统功能，为客户提供差异化、专业化行业应用解决方案和服务，取得市场先行优势。同时，公司以技术为基础，进行了一系列产品和服务创新，创造了行业中的多个第一。

核心技术优势：公司坚持自主创新，在民生行业信息化领域拥有国内领先的技术和研究成果。公司先后承担国家级火炬计划项目2项，福建省618项目2项，厦门市科技计划项目2项、厦门市火炬计划项目2项等。截至本招股说明书签署日，公司拥有软件著作权51项，申请并获受理6项；拥有专利3项，已申请并获受理专利4项。

客户资源优势：经过多年的技术积累和市场开拓，公司已拥有较明显的客户资源优势。目前公司业务主要分布在福建、山西、安徽、广东、湖南、江西、内蒙古等省，公司劳动和社会保障信息化业务已发展到全国50多个地市，涵盖的人口约1.5亿。除福建全省的劳动与社保信息化管理系统均系本公司提供外，山西、湖南等省的省级劳动与社保中心亦由本公司建设。目前，福建省内的劳动与社保信息化管理系统已实现全省联网运行，是国内迄今为止第一个且唯一的省级联网运营系统，公司负责该系统的技术支持和运行维护业务，这不仅可以为公司带来稳定的服务收入，而且有利于公司利用该网络系统拓展新的民生信息化服务，并为公司的商业模式向其他地区复制提供了基础。

四、募投项目再度提升公司竞争实力

本次募集资金投资项目为公司现有主导产品升级项目以及以公司核心技术为基础延伸开发的新产品及服务项目，通过研发平台及升级项目的实施，公司的研发实力将得到大幅度提升，主导产品的功能更为全面，进一步迎合市场需求；通过运维服务平台和民生信息平台的建设，不仅能够增强公司的核心竞争力，提高公司的盈利能力，而且将为民众提供更为丰富多样的服务，引领市场需求；通过实现社会保障卡及读写终端核心模块的自生产，在增强卡的应用功能基础上，降低了公司的经营成本。

通过测算，公司研发中心平台建设及软件升级产业化项目实施后，年新增销售收入为5,070万元，年税后利润1,414万元，投资回收期为3.58年。运维体系及灾备服务平台项目实施后，将新增年服务收入为6,400万元，年税后利润2,361.52万元，投资回收期为3.84年。民生一体化综合信息服务平台项目实施后，将新增

年服务收入为4,987万元，年税后利润1,927万元，投资回收期为3.67年。社会保障卡及读写终端制作中心项目实施后，将新增年销售收入为10,990万元，税后利润1,847万元，投资回收期为2.78年。

表 2 募投项目

项目名称	投资总额（万元）
研发中心平台建设与软件升级产业化项目	5,217.02
运维体系及灾备服务平台项目	4,989.72
民生一体化综合信息服务平台项目	4,811.10
社会保障卡及读写终端制作中心项目	3,761.23
其他与主营业务相关的营运资金项目	-

资料来源：公司招股说明书，湘财证券研究所

五、盈利预测与估值

考虑到公司目前在民生信息化领域的地位和募投项目对营收增加的作用，我们预计公司10~12年EPS为0.59、0.73、0.93元。具体的分项预测请见下表：

表 3 盈利预测

营业收入 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
系统集成及硬件	6693	8,031	9,236	10,621
软件	3910	4,692	6,099	9,149
IC	2,604	10,417	15,625	17,969
技术服务	1,824	2,279	2,735	3,228
合计	42,750.25	56,607.90	76,099.64	103,838.58
营业成本 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
系统集成及硬件	5,430	6,513	7,481	8,656
软件	1,593	1,924	2,623	4,117
IC	1,497	6,146	9,375	10,781
技术服务	737	1,026	1,231	1,452
合计	9,258	15,609	20,710	25,007
综合毛利率	2009	2010E	2011E	2012E
	38.41%	38.60%	38.54%	38.96%

资料来源：湘财证券研究所

估值方面我们采用PE估值法。考虑到目前A股市场的情况，我们给出公司2010年的市盈率为30~35倍，对应合理价值投资区间17.7~20.7元。

六、风险提示

由于社保业务的属地性较强，存在公司在省外业务拓展不利的风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	121	552	547	570	营业收入	150	254	337	410
现金	38	469	464	487	营业成本	93	156	207	250
应收账款	66	57	60	59	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	7	12	10	11	营业费用	3	4	6	7
预付账款	2	7	5	6	管理费用	24	29	40	47
存货	8	8	8	8	财务费用	1	6	11	12
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	48	137	217	287	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	39	130	210	279	营业利润	27	55	68	88
无形资产	4	3	3	3	营业外收入	9	7	7	8
其他非流动资产	5	4	5	5	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	169	689	765	857	利润总额	37	61	75	95
流动负债	49	48	48	49	所得税	4	9	11	14
短期借款	6	4	4	4	净利润	32	52	64	81
应付账款	24	25	25	25	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	19	20	20	20	归属母公司净利润	31	51	63	80
非流动负债	15	25	37	48	EBITDA	31	71	101	131
长期借款	15	25	36	47	EPS (元)	0.49	0.59	0.73	0.93
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	65	74	85	96	主要财务比率				
少数股东权益	6	7	8	9	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	64	86	86	86	成长能力				
资本公积	8	446	446	446	营业收入	19.9%	69.1%	32.6%	21.6%
留存收益	26	76	139	219	营业利润	17.4%	101.6%	24.1%	28.4%
归属母公司股东权益	98	609	671	751	归属于母公司净利润	34.2%	61.7%	23.4%	27.1%
负债和股东权益	169	689	765	857	获利能力				
					毛利率(%)	38.4%	38.6%	38.5%	39.0%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	20.9%	20.0%	18.6%	19.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE(%)	32.1%	8.4%	9.3%	10.6%
经营活动现金流	17	69	96	125	ROIC(%)	28.2%	29.3%	26.4%	25.9%
净利润	32	52	64	81	偿债能力				
折旧摊销	3	11	21	32	资产负债率(%)	38.4%	10.7%	11.1%	11.2%
财务费用	1	6	11	12	净负债比率(%)	32.04%	38.32%	47.20%	53.17%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.45	11.41	11.34	11.71
营运资金变动	-20	1	-1	0	速动比率	2.29	11.25	11.17	11.55
其他经营现金流	1	-0	0	-0	营运能力				
投资活动现金流	-25	-100	-101	-101	总资产周转率	1.03	0.59	0.46	0.51
资本支出	26	100	100	100	应收账款周转率	3	4	5	6
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	3.73	6.35	8.38	10.15
其他投资现金流	1	-0	-1	-1	每股指标(元)				
筹资活动现金流	15	462	0	-1	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.59	0.73	0.93
短期借款	5	-2	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.81	1.11	1.45
长期借款	15	10	11	11	每股净资产(最新摊薄)	1.14	7.08	7.81	8.73
普通股增加	13	22	0	0	估值比率				
资本公积增加	8	438	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-26	-6	-11	-12	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	7	431	-5	23	EV/EBITDA	-0	-0	-0	-0

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。