

公司研究

新股研究

建议询价区间: 53.04-61.36 元

BI 软件供应龙头企业

——东方国信(300166)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 1.04、1.46 和 1.99 元, 对应 10 年市盈率在 51-59 倍之间, 建议询价区间为 53.04-61.36。

主要依据:

1、公司经营范围包括计算机软硬件、机电一体化产品、计算机系统集成技术开发、技术咨询、技术服务、技术培训; 销售自行开发后产品; 租赁计算机软硬件; 企业策划; 信息咨询。

公司的主营业务是提供完整的企业商业智能系统解决方案, 包括软件产品开发与销售、技术服务和相应的系统集成等。

2、目前, 公司已经成为中国联通与中国电信最大的 BI 应用软件供应商, 已与中国联通总部以及其所属的 25 个省分公司和中国电信 15 个省分公司的客户建立了战略合作伙伴关系。也是中国移动全资子公司中国铁通企业商业智能系统的三家核心厂商之一。

3、2009 年 BI 软件全球销售收入达到 59 亿美元, 增长速度较 2008 年有明显上升, 预计到 2013 年市场规模将达到 87 亿美元, 未来 4 年复合增长率为 10.13%。2009 年我国 BI 软件市场规模为 31.08 亿元, 比 2008 年增长 15.24%, 未来市场规模将持续上升, 预计到 2013 年将达到 59.20 亿元, 未来 4 年复合增长率可达到 17.48%。

4、公司核心业务已占有市场情况稳定, 另外, 公司长期以来专注于电信领域商业智能系统的研发, 拥有核心技术和后续产品链。存在巨大市场开拓空间。

5、领先的专业技术优势、“贴身服务+随需而变”的服务优势、长期稳定的客户资源优势、高素质、专业化的团队凝聚优势、全面增值的品牌优势是公司的核心竞争力, 共同构成了公司的核心竞争优势。

风险提示:

1、市场竞争加剧的风险 2、电信行业依赖的风险 3、客户集中导致的风险。

基础数据

总股本(万股)	4050.00
流通A股(万股)	1017.60
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	0.94
每股净资产(元)	2.7
建议询价区间(元)	53.04-61.36

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E	研究员: 姜瑛
主营业务收入(百万)	78.99	120.00	163.13	211.76	电话: 010-84183295
同比增速(%)	59.83	51.93	35.94	29.81	Email: jiangying@guodu.com
净利润(百万)	24.97	42.05	58.99	80.68	执业证书编号: S0940510120017
同比增速(%)	90	68	40	38	联系人: 马科
EPS(元)	0.82	1.04	1.46	1.99	电话: 010-84183380
					Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表一 公司此次发行概况

公司名称	北京东方国信科技股份有限公司
公司简称	东方国信
股票代码	300166
发行地	创业板
发行日期	2011-1-14
申购代码	300166
发行股数（万股）	1017.60
发行方式	网下询价、网上发行
发行后总股本（万股）	4050.00
每股收益（2009）年	1.20
发行后全面摊薄每股收益（2009）年	0.82
发行前每股净资产（元）	2.7

数据来源 招股说明书，国都证券

2、公司概况

公司经营范围包括计算机软硬件、机电一体化产品、计算机系统集成的技术开发、技术咨询、技术服务、技术培训；销售自行开发后产品；租赁计算机软硬件；企业策划；信息咨询。

公司的主营业务是提供完整的企业商业智能系统解决方案，包括软件产品开发与销售、技术服务和相应的系统集成等。近几年公司自主研发的一系列 BI 软件产品，有 14 项产品获得软件著作权认定，有 4 项产品取得软件产品登记证书，有 5 项产品被北京市科委等认定为自主创新产品。

公司主要服务于国内电信领域的运营商。公司是中国联通、中国电信等企业商业智能系统的核心合作厂商之一，也是中国移动全资子公司中国铁通企业商业智能系统的三家核心厂商之一。目前，公司已经成为中国联通与中国电信最大的 BI 应用软件供应商，已与中国联通总部以及其所属的 25 个省分公司和中国电信 15 个省分公司的客户建立了战略合作伙伴关系

在商业智能应用软件方面，东方国信、亚信科技、华为、联创科技、东软集团、天源迪科、神码思特奇等企业在三大电信运营商中占据不同的市场份额。

截至 2009 年 6 月 30 日，国内主要商业智能行业应用软件厂商在中国电信和中国联通所占市场份额如下图和表所示：

表二 主要商业智能应用软件厂商的市场占比

公司名称	BI 行业应用	
	企业数据平台	企业数据分析和应用
中国	东方国信 28%	35%
电	亚信科技 15%	10%
信	联创科技 12%	19%
	天源迪科 13%	10%
	Teradata 7%	10%
	富福 3%	6%

	其他	22%	10%
	总计	100%	100%
	公司名称	BI行业应用	
		企业数据平台	企业数据分析和应用
中国联通	东方国信	75%	71%
	联创科技	11%	12%
	亚信科技	8%	10%
	东软集团	4%	3%
	其他	2%	4%
	总计	100%	100%

数据来源 招股说明书

表三 公司近几年的收入结构情况

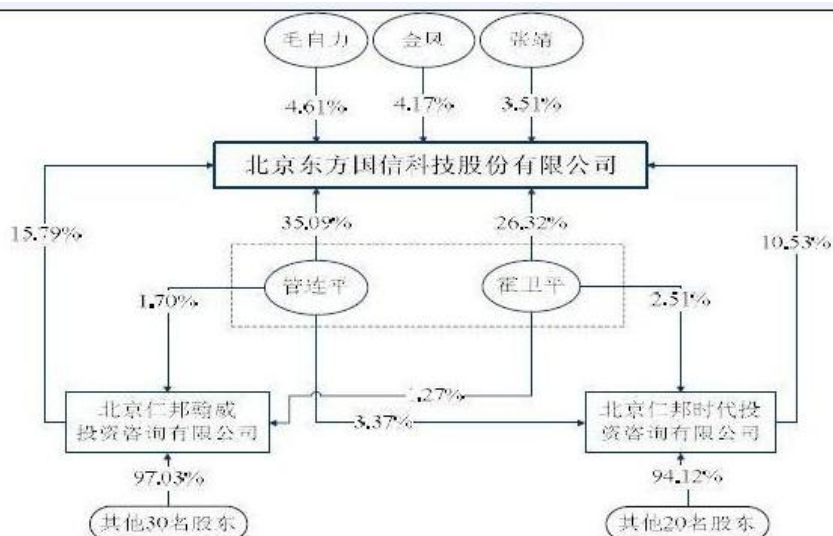
主营产品	2010年1-6月		2009年度		2008年度		2007年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
企业数据平台	1462.18	25.57%	1474.41	18.67%	983.40	19.90%	481.10	15.32%
数据分析平台	3221.89	56.35%	4429.81	56.08%	2555.36	51.71%	2322.90	73.97%
基于BI的CRM应用	780.80	13.66%	1536.85	19.46%	857.39	17.35%	336.33	10.71%
其他	252.39	4.41%	457.49	5.79%	545.57	11.04%	-----	0.00%
合计	5717.25	100%	7898.56	100%	4941.71	100%	3140.33	100%

数据来源 招股说明书

2.1、公司的股权结构

作为公司的创始人，截至目前，管连平和霍卫平先生分别直接持有公司股份 1,064 万股和 798 万股，分别占公司股本总额的 35.0877%和 26.3157%，为公司的第一和第二大股东。此外，管连平通过仁邦翰威和仁邦时代分别间接持有本公司 0.2679%和 0.3550%的股份，霍卫平通过仁邦翰威和仁邦时代间接持有本公司 0.2010%和 0.2639%的股份，管连平和霍卫平直接和间接共持有本公司 62.4912%的股权，为本公司共同实际控制人。

图一 公司股权结构图



数据来源 公司招股说明书，注 图中虚线框内为公司的控股股东及实际控制人

本次发行前公司总股本为 3,032.40 万股，本次拟发行不超过 1,017.60 万股，本次发行股份占发行后总股本的 25.13%，发行前后公司股本结构如下表所示(按发行 1,017.60 万股计算):

表四 公司本次发行前后股权结构

项目	股东名称	本次发行前		本次发行并上市后	
		持股数量(万股)	持股比例(%)	持股数量(万股)	持股比例(%)
一、有限售条件的股份	管连平	1,064.00	35.09%	1,064.00	26.27%
	霍卫平	798.00	26.32%	798.00	19.70%
	仁邦翰威	478.80	15.79%	478.80	11.82%
	仁邦时代	319.20	10.53%	319.20	7.88%
	毛自力	139.65	4.61%	139.65	3.45%
	金凤	126.35	4.17%	126.35	3.12%
	张靖	106.40	3.51%	106.40	2.63%
二、本次发行流通股	——	——	——	1,017.60	25.13%
总 股 本		3,032.40	100%	4,050.00	100%

数据来源 招股说明书

2.2 募集资金使用情况

表五 公司的募集资金投向

序号	项目名称	登记备案号	总投资额	投入募集资金
1	商业智能应用构建工具项目	京朝阳发改(备)【2010】1号	4903.11	4903.11
2	探索式数据分析及应用平台项目	京朝阳发改(备)【2010】2号	4004.56	4004.56
3	企业数据仓库构建系统项目	京朝阳发改(备)【2010】5号	3413.65	3413.65
4	全业务营销及维系挽留系统项目	京朝阳发改(备)【2010】4号	3092.20	3092.20
5	数据集成和管理工具项目	京朝阳发改(备)【2010】3号	3714.40	3714.40
6	其他与主营业务相关的营运资金	-----	-----	-----
合计			19127.92	19127.92

数据来源 招股说明书

3、行业概况

根据国家统计局 2002 年颁布的《国民经济行业分类》，公司属于软件行业中的应用软件服务(G6212)；根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》，公司属于信息技术业中的计算机软件开发与咨询(G8701)。

3.1 商业智能概况

商业智能指从数据中发现有价值的规律、模式，将数据转化为知识，支持企业的决策、营销、服务的一系列软件、技术、方法的集合。简单地说，是指对商业信息的搜集、

管理和分析过程，目的是使企业的各级决策者获得知识和洞察力，帮助他们做出对企业更有利的决策。

3.2 商业智能的核心技术体系

商业智能的实现过程是通过收集来自于企业内部和外部各种数据源的不同数据，提取有用信息，经过数据清洗、转换、重构存入数据仓库或数据集市，然后通过合适的查询和分析工具、数据挖掘工具、联机分析处理工具对数据进行加工处理，最终转化为知识。从商业智能系统建立的技术角度来看，构建一个完整的商业智能系统涉及到的核心技术主要由数据仓库（DW: Data Warehouse）技术、联机分析处理（OLAP）技术、前端分析展示技术以及数据挖掘（DM）技术等组成。

3.3 国际商业智能市场发展概况及趋势

根据通信网络运维专业委员会的《商业智能软件市场分析报告》，自 2004 年以来，全球范围内 BI 软件增长迅速，BI 已经成为最具有前景的信息化领域。统计调查显示，受全球金融危机的影响，2008 年全球 BI 软件销售收入实现 54 亿美元，增长率达到 6.08%，增长速度较 2007 年有明显下降。2009 年销售收入达到 59 亿美元，增长速度较 2008 年有明显上升，预计未来全球 BI 软件的销售将继续保持稳定增长势态，到 2013 年市场规模将达到 87 亿美元，未来 4 年复合增长率为 10.13%。

3.4 商业智能在国内电信行业的发展

中国移动最先尝试建设商业智能系统，2000 年开始部署简单的商业智能应用，2001 年正式开发经营分析系统，并组织编写了相关业务规范和技术规范。2003 年中国移动开始在全国 31 个省公司全面推进商业智能系统建设。中国联通在 2002 年编写完成经营分析系统 1.0 规范，并在各省分公司实施经营分析系统。随着业务发展的需要，中国联通又于 2006 年 11 月完成经营分析系统 2.0 规范。中国电信商业智能系统建设起步较晚，2004 年才开始下发数据仓库规范与经营分析规范，2005 年投入建设。近几年来，随着电信市场竞争越来越激烈，各大电信运营商开始寻找科学的客户细分手段和控制成本的有效方法，实现精细化的管理和营销，均加大了对商业智能系统的投入力度。

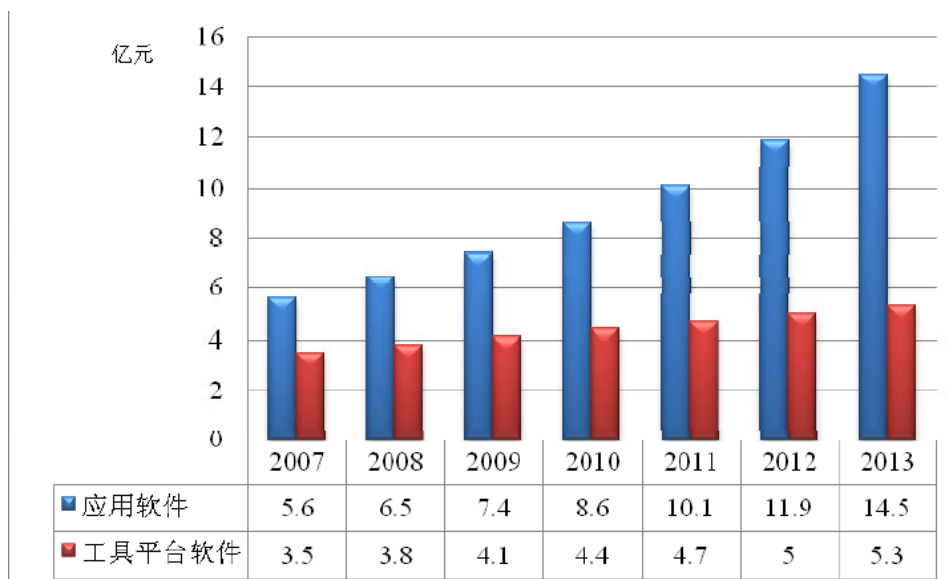
3.5 商业智能在各行业应用的分布情况

根据通信网络运维专业委员会的统计，2009 年 BI 软件在国内各行业分布情况：电信行业为 37%，金融业为 31%，保险业为 12%，制造业为 10%，零售业为 7%，其他为 3%。

3.5.1 商业智能在电信行业应用情况及趋势

根据通信网络运维专业委员会统计，中国电信行业 2009 年 BI 软件投入约为 11.48 亿元，其中应用软件为 7.40 亿元，占总投入的 64%；工具平台软件为 4.08 亿元，占总投入的 36%。其中，2009 年中国移动在商业智能系统投资占整个电信行业投资的比例为 49.50%，中国电信占 25.80%，其余为中国联通，占 24.70%。从下图的中国电信行业 2007~2013 年 BI 投资趋势分析中能够看出，中国电信行业在 BI，尤其是应用软件的投资将有大规模增长。

表六 中国电信行业历年 BI 投资趋势分析



数据来源：招股说明书

3.5.2 商业智能在非电信行业的应用前景

电力行业：电力企业具有庞大的 IT 架构体系，并不匮乏信息资源，而所缺的是将封存在各个独立业务系统中的信息资源激活，让其具备可用性的技术。为此，电力企业都需要营销辅助分析决策系统，帮助各级业务人员以最便利的方式获取所有关于其所辖区域的业务数据，并通过数据挖掘工具、数据展现工具等来提高业务人员应用信息的效率，以达到支持业务决策的目的。商业智能系统的建成可为网调计划等相关专业有效利用调度生产信息、提高数据分析的广度和深度提供便捷的工具和手段，为电网的安全、优质和经济运行提供有力的支撑。

金融行业：中国加入 WTO 后，在经济、金融全球化的大背景下，金融行业必须遵守全球一体化的“游戏规则”，国内的客户对金融服务的需求越来越高，如果商业银行不加快管理信息系统和决策支持系统的开发，迅速提升业务管理水平，将会造成优质客户的流失。为了在激烈的竞争中防止金融危机并取得领先地位，中国金融银行企业需要根据新的业务模式和市场环境要求建立新的管理模式：管理集中、风险防范、绩效评估、客户至上、国际接轨。商业智能系统基于银行业经营分析所需的内容，计算各种分析指标，运用图形分析、对比分析、结构分析等分析方法，揭示金融支行的总体特征、规模、水平、构成、各种比例关系、发展趋势等，另外还可以提供因素分析、原因分析等内容，为经营决策提供更加科学的依据。

政府部门：经过我国电子政务 20 余年的积累，我国信息化基础设施和数据积累已经具备相当的水平。各部委和各地区在电子政务平台建设、数据采集、信息共享和安全方面的投入和努力等已经显现成效，大部分对大规模信息数据处理需求较为迫切的核心部门已经率先具备了对信息资源和数据进行规划、采集和维护能力。这使商业智能应用的辅助决策变成可能。但是无法发现数据中存在的关系和规律，不能根据现有的数据预测未来发展的趋势。因此，电子政务需要一个智能化的辅助决策系统。

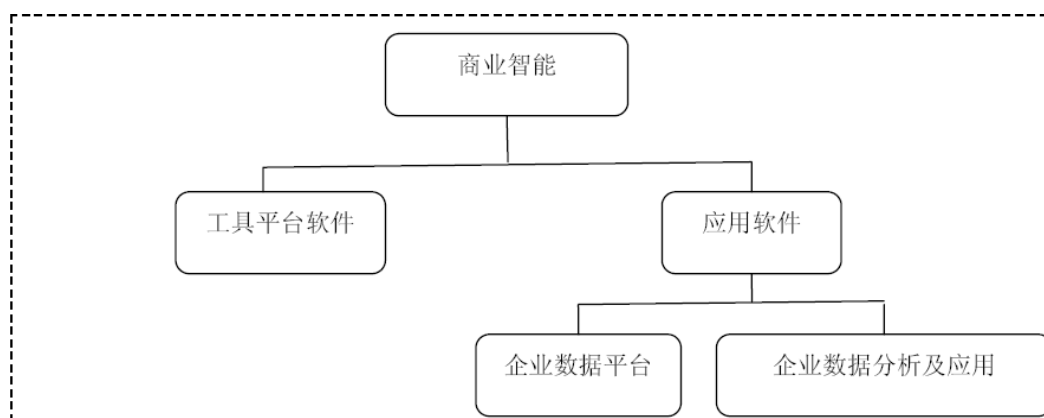
根据通信网络运维专业委员会的《商业智能软件市场分析报告》，2009 年我国 BI 软件市场规模为 31.08 亿元，比 2008 年增长 15.24%，未来市场规模将持续上升，到

2013 年将达到 59.20 亿元，未来 4 年复合增长率可达到 17.48%。

4、公司概况

根据功能不同，商业智能系统可以细分为工具平台软件和应用软件两大部分。商业智能工具平台软件，主要以产品形式出现，并通过销售许可证模式经营，目前国外厂商在该市场中占据主流地位，如 SAS、Oracle、IBM、SAP 和 Teradata。商业智能应用软件主要围绕企业对数据的具体使用需求来定制企业应用系统，并通过数据分析指导企业经营运作。商业智能应用软件可以进一步划分为企业数据平台和企业数据分析及应用。其中，企业数据平台汇集企业各业务系统中的运营数据，按照企业数据模型进行数据整合，提供运营数据共享，支撑跨系统数据的应用，提升数据质量，包括企业数据仓库、运营数据存储和元数据管理等；企业数据分析与应用是以企业数据平台为基础，利用联机分析技术和数据挖掘技术，帮助企业的经营决策层了解企业经营的现状，发现企业运营的优势和劣势，预测未来趋势，帮助细分市场和客户，指导营销，帮助企业进行有针对性的营销和高效的客户关系管理，对决策的执行情况和结果进行客观准确的评估。

图二 商业智能行业的细分领域



数据来源 招股说明书

4.1 公司的主营产品及发展情况

公司提供的商业智能产品包括企业数据平台、数据分析平台和基于 BI 的 CRM 应用，产品分类如下图所示

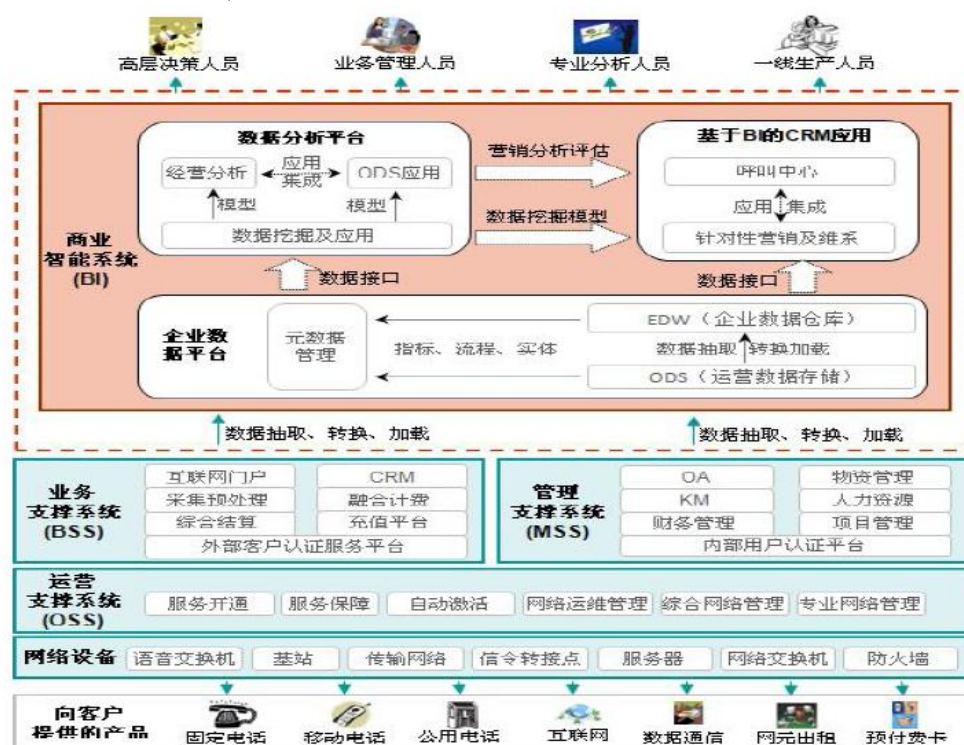
表七 公司具体产品

产品分类	产品名称
企业数据平台	运营数据存储（ODS）
	企业数据仓库（EDW）
	元数据管理
数据分析平台	经营分析系统
	ODS 应用
	数据挖掘 及应用
基于 BI 的 CRM 应用	针对性营销及维系挽留系统
	呼叫中心

数据来源 招股说明书

公司主要产品在电信运营商IT体系结构中的子域如下图中红色虚线框中所示。

图三 电信运营商 IT 体系结构图



数据来源 招股说明书

公司自 2002 年开始进入商业智能软件研发领域，2005 年，公司的商业智能系统解决方案在业内获得了认可并取得了一定的市场份额。公司的主营业务逐步定位为提供商业智能系统解决方案。2007 年之前公司主要市场份额在中国联通。2007 年之后，公司继续开拓联通市场，保持了中国联通商业智能解决方案提供商第一的市场份额，并不断加大市场与研发力度，于 2008 年成为中国电信商业智能解决方案的核心合作厂商之一，并在市场份额上位居第一。目前，公司正逐步从数据分析平台入手开拓中国移动的商业智能解决方案市场。

表八 公司主要业务在三大运营商中所占市场情况

	年份	企业数据平台	数据分析平台	基于 BI 的 CRM 应用
中国联通	2005	5 个省	6 个省	8 个省
	2006	12 个省	12 个省	12 个省
	2007	14 个省	15 个省	9 个省
	2008	19 个省	19 个省	12 个省
	2009	23 个省	23 个省	13 个省
	2010 年 1-6 月	23 个省	23 个省	13 个省
中国电信	年份	企业数据平台	数据分析平台	基于 BI 的 CRM 应用
	2008	7 个省	9 个省	6 个省
	2009	9 个省	12 个省	7 个省
中国移动	年份	企业数据平台	数据分析平台	基于 BI 的 CRM 应用
	2008	中国铁通总部+4 个省	中国铁通总部+4 个省+内蒙古分公司	中国铁通总部+1 个省
	2009	中国铁通总部+4 个省	中国铁通总部+4 个省+内蒙古分公司	中国铁通总部+1 个省

	省	省	省
2010 年 1-6 月	中国铁通总部+4 个省	中国铁通总部+4 个省+内蒙古分公司+河南分公司	中国铁通总部+1 个省

数据来源 招股说明书

随着公司的市场开拓及原有客户的放大，公司近几年的业绩也保持良好的发展势头，2008、2009、2010 年上半年收入增长率分别达到 57%、60%和 117%；净利润的增长率分别达到了 202%、90%和 101%。由于现阶段市场的规模仍较小，公司后期增长空间巨大。

5、公司核心技术与研发情况

公司长期以来专注于电信领域商业智能系统的研发，近几年公司自主研发的一系列 BI 软件产品，有 14 项产品获得软件著作权认定，有 4 项产品取得软件产品登记证书，有 5 项产品被北京市科委等认定为自主创新产品。目前，公司的核心技术集中体现于所拥有的具有自主知识产权的软件产品及相关技术服务 2010 年 1-6 月，公司核心技术产品及其带动的收入为 4,684.07 万元，占当期营业收入的比例为 81.92%；2009 年度，公司核心技术产品及其带动的收入为 5,904.22 万元，占当期营业收入的比例为 74.78%。2008 年度，公司核心技术产品及其带动的收入为 3,538.76 万元，占当期营业收入的比例为 71.61%。2007 年度，公司核心技术产品及其带动的收入为 2,804.00 万元，占当期营业收入的比例为 89.29%。至 2010 年 6 月 30 日，公司的技术及研发人员已发展到 490 人，占员工总数的 94.23%。

公司从事电信行业应用软件开发已超过 10 年，培养了一批资深电信行业应用的研究专家，尤其是在数据仓库模型与实现技术、数据分析软件技术、数据挖掘、CRM、CTI、工作流等技术领域沉淀了一批核心的研发人员。除本次募集资金计划投资的五个项目外，公司在做好提高、完善现有产品的各项技术、功能的同时，正在进行或拟进行的新产品开发及产业化项目如下表所示

表九 公司正在进行或拟进行的新产品开发及产业化项目

项目名称	项目阶段
GIS 网格信息视图应用系统	设计阶段
收入数据稽核系统	编码阶段
本地网数据集市应用系统	测试阶段
政企客户服务管理系统	试用阶段
企业数据应用门户	设计阶段
经营者视窗应用系统	测试阶段
全业务经营分析系统	设计阶段

数据来源 招股说明书

由于现阶段市场的规模仍较小，公司后期增长空间巨大。而公司对市场的不断开拓和不断累积的技术产品、以及对新技术的开发，将是未来巨大增长空间的保证。

6、公司的核心竞争优势

领先的专业技术优势、“贴身服务+随需而变”的服务优势、长期稳定的客户资源优势、高素质、专业化的团队凝聚优势、全面增值的品牌优势是公司的核心竞争力，共同构成了公司的核心竞争优势。

6.1 领先的技术优势

公司坚持自主研发的路线，在商业智能领域，拥有电信行业通用数据模型、数据清洗、稽核、元数据、分析图表引擎、可视化报表设计、基于语义层的即席查询、挖掘模型、广义工作流、业务服务规则引擎等核心技术。以核心技术为依托，公司研发的商业智能产品能够充分满足客户在数据仓库建设、经营分析、决策支持、数据挖掘、客户服务与营销等众多领域的需求，并且在实施过程中能够进行灵活定制，满足不同客户的差异化需求。

6.2 “贴身服务+随需而变”的服务优势

公司具备快速的产品需求提炼能力和市场响应能力、持续的服务能力以及多样化的服务形式，一直以“贴身服务+随需而变”的模式服务于客户。考虑到软件版本的稳定性，软件供应商提供的商业智能应用软件一般为客户通用版本，很难满足客户的差异化需求。公司凭借多年来在电信行业的实践经验积累，能根据客户的行业特点和业务模式，结合国际先进经验、技术和本国的国情，快速分析客户需求、形成解决方案并加以实施，深受客户好评。公司在全国范围内建立了现场服务队伍，通过在现场和客户一起工作和讨论，公司能够持续跟踪并随时发现客户的潜在需求，向客户提供持续性的、7×24 小时技术支持和产品服务。

6.3 长期稳定的客户资源优势

通过多年的业务发展，公司积累了一批以电信行业为主的优质客户。公司一直以贴身服务、随需而变的模式服务于客户，不仅产品创新，技术领先，服务上乘，而且积极帮助客户提升企业效益。公司已与中国联通总部及其所属 25 个省分公司和中国电信所属 15 个省分公司的客户建立长期的战略合作伙伴关系。公司持续的业绩增长得益于客户的稳定和优质，公司与优质客户的合作也推进了公司技术水平的不断提高与服务手段的不断改进。

6.4 高素质、专业化的团队凝聚优势

公司在多年来的业务实践过程中，形成了高素质的核心管理团队和专业化的技术团队，团队凝聚优势较为明显。公司自成立以来，核心管理团队一直保持稳定，具有丰富的商业智能市场经验和企业管理能力；公司的技术研发团队逐步壮大，报告期末，公司技术研发人员已发展至 490 人，占员工总数 94.23%。公司长期坚持以优秀的企业文化、以人为本的管理方式吸引并留住人才，截至目前，公司主要技术和业务骨干均直接或间接持有公司的股份。

6.5 不断增值的品牌优势

公司多年来与客户在商业智能领域的合作过程中，一直帮助客户最大化挖掘企业数据的价值，来提升企业的经营效益与经营水平。先后独立承担或参与制订了中国联通、中国电信、中国铁通的商业智能行业规范，并协助落实规范的执行。公司覆盖全国的营销和服务网络，为电信运营商总部及省级机构提供着优质的服务。丰富的产品线和随需而变的服务模式，在国内从事商业智能应用领域的服务企业中，形成了良好的市场品牌形象。公司品牌优势吸引国内外知名企业主动寻求合作，不断增值的市场品牌优势为公司拓展新的市场空间、进一步服务好客户奠定了坚实的基础。

7、盈利预测

表十 预测公司利润表

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	49.42	78.99	120.00	163.13	211.76
营业收入	49.42	78.99	120.00	163.13	211.76
二、营业总成本	39.39	57.97	82.79	109.19	134.81
营业成本	25.56	37.59	52.74	70.41	88.48
营业税金及附加	0.77	1.40	2.00	3.26	4.24
销售费用	2.79	2.95	4.44	6.04	7.84
管理费用	9.81	15.98	24.36	34.26	43.62
财务费用	0.02	0.03	-0.97	-5.37	-9.78
资产减值损失	0.43	0.05	0.23	0.62	0.45
三、其他经营收益	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
四、营业利润	10.03	21.00	37.20	53.93	76.94
加：营业外收入	4.79	8.35	10.00	13.00	15.00
减：营业外支出	0.11	0.34	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	14.71	29.02	47.20	66.93	91.94
减：所得税	1.57	4.05	5.15	7.94	11.26
六、净利润	13.13	24.97	42.05	58.99	80.68
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	13.14	24.97	42.05	58.99	80.68
七、每股收益	0.43	0.82	1.39	1.95	2.66
每股收益（全面摊薄）	0.66	0.82	1.04	1.46	1.99

资料来源 招股说明书；万德数据

8、估值定价

表十一：同行业可比上市公司

行业应用软件	公司名称	2009	2010E	2011E
	久其软件	75.89	58.40	44.72
	立思辰	82.13	55.54	39.83
	赛为智能	90.59	64.46	43.77
	数字政通	71.65	49.78	34.94
	石基信息	86.33	55.15	40.64
	广联达	114.58	71.50	49.28
	榕基软件	103.01	65.91	41.83
通信类似软件及服务商	亿阳信通	81.94	56.85	40.81
	天源迪科	51.66	39.57	28.88
	中创信测	91.39	41.97	29.55
	均值	84.92	55.91	39.42
	均值（剔除PE大于100）	78.95	52.72	37.89

数据来源 招股说明书

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 1.04 元、1.46 元和 1.99 元。如上表所示，行业内可比上市公司 10 年平均市盈率为 55.91 倍。我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 51-59 倍之间，建议一级市场询价区间为 53.04-61.36 元。

风险提示

1、市场竞争加剧的风险

公司专注于 BI 软件的研发和应用，多年来通过自身技术的不断积累和对行业需求的研究和把握，形成了包括技术人才在内的核心竞争力。近年来公司持续快速增长，目前已经成为中国联通和中国电信最大的 BI 软件供应商，同时也进入中国移动市场。考虑到公司品牌和技术优势，公司在相当长的一段时间内将保持较强的竞争优势。但随着市场的变化和客户需求的提高，若公司不能在产品研发、技术创新、客户服务等方面进一步增强实力，未来将面临更大的竞争压力，公司将面临市场竞争加剧的风险。

2、电信行业依赖的风险

2007 年度、2008 年度、2009 年度和 2010 年上半年，公司来自电信行业的营业收入占公司当期营业收入的比例分别为 95.55%、92.55%、97.31%和 96.43%，公司对电信行业的运营商依赖程度极高。随着电信行业的信息化建设、精细化管理和精细化营销水平的进一步提升，未来几年内公司经营业绩对电信行业的依赖程度依然会比较高。如果未来电信行业的宏观环境发生不可预测的不利变化，或者电信运营商对信息化建设的投资规模大幅下降，都将对公司的盈利能力产生不利影响。

3、客户集中导致的风险

公司的客户主要集中在电信行业，由于电信行业中国移动、中国联通和中国电信三足鼎立，目前公司在电信行业的客户主要为中国联通总部及各省级分公司，中国电信各省级分公司和中国移动全资子公司中国铁通，因此客户的总量较少。2007 年度、2008 年度、2009 年度和 2010 年上半年，前五大客户的销售收入占公司营业收入的比例为 51.37%、36.97%、38.57%和 33.11%，客户集中度较高。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	首席宏观员	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			