

日期: 2011年6月3日

行业: IT-软件与服务



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

IPO 询价区间 RMB20.14-24.17 元

合理估值区间 RMB24.17-29.01 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 10.00

发行后总股本 (百万股) 40.00

发行方式 网下询价配售 25%

网上定价发行 75%

保荐机构 兴业证券

主要股东(IPO 前)

詹立雄 37.28%

曾丹 29.92%

北京银信长远投资管理有限公司 12.80%

厦门金利众成电脑科技有限公司 8.00%

朱元辉 4.00%

相关报告:

首次报告日期: 2011年6月3日

数据中心 IT 基础设施第三方服务商

■ 投资要点:

中国数据中心 IT 基础设施第三方服务市场将更快增长

随着服务外包模式逐步得到市场认可,更多企业将 IT 的运维和支撑服务从自行管理变成交给专业服务商进行管理,专业第三方服务商凭借其自身的专业服务能力及优势,未来将会在 IT 基础设施服务市场中获得快速发展。

根据赛迪顾问预计,未来 2010-2012 年,中国 IT 服务市场规模将保持 18.10% 的年平均增长速度,中国数据中心 IT 基础设施服务市场将保持 19.70% 的年平均增长速度,中国数据中心 IT 基础设施第三方服务市场将保持 23.60% 的年均增长速度。

公司在相应的银行业细分市场中排名第一

与排名在前的神码系统集成、华胜天成、东华软件、东软集团相比,银信科技和天玑科技这两家企业属于专业第三方服务提供商,分别在银行业、电信业有着较强的竞争力,分别是银行、电信业数据中心 IT 基础设施第三方服务市场的佼佼者,专业提供数据中心 IT 基础设施服务。

经过多年拓展,中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、华夏银行、各地的商业银行、农村信用社等都成为公司的重要客户,公司在银行业享有较高的知名度。2009 年度,公司在中国银行业数据中心 IT 基础设施服务领域的营收达到 0.42 亿元,市场占有率为 3%,在中国银行业数据中心 IT 基础设施第三方服务市场排名中名列第一。

股票估值

预计 2011-2013 年公司可分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.81 元、1.00 元和 1.13 元。预期未来 6 个月内公司股价对应 2011 年动态市盈率可达 30-36 倍,对应合理估值为 24.17-29.01 元/股。建议公司的 IPO 询价区间为 20.14-24.17 元,对应 2011 年年的动态市盈率为 25-30 倍 (相对于公司合理估值折让了 17%)。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	158.13	191.34	248.74	305.95
年增长率 (%)	40.86	21.00	30.00	23.00
归属于母公司所有者的净利润	26.78	32.23	39.98	45.15
年增长率 (%)	58.35	20.33	24.06	12.92
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.67	0.81	1.00	1.13

注: 有关指标按公司 IPO 后总股本计算

一. 公司及其业务概况

IT 基础设施服务提供商

公司前身为成立于 2004 年 5 月 31 日的银信有限，2009 年 12 月 10 日，变更为股份有限公司；主要发起人为詹立雄、曾丹；公司控股股东和实际控制人为詹立雄。

公司主营业务是面向政府和企事业单位数据中心的 IT 基础设施，提供 IT 运维服务的整体解决方案，内容包括 IT 基础设施服务、IT 基础设施管理软件开发与销售、以及相配套的系统集成服务。

IT 基础设施服务是公司业务最重要的组成部分，IT 基础设施服务主要包括以下服务产品：硬件支持与维护、软件支持与维护、设备升级、系统软件升级、设备租赁、设备搬迁、应用数据迁移、单次技术支持、系统咨询、IT 技术培训等。该项业务收入在营业收入中的比重 2008 年至 2010 年分别为 44.06%、56.65% 和 46.49%；在同期毛利总额的比重分别为 84.08%、86.62% 和 75.86%。

IT 基础设施管理软件主要包括以下软件产品：系统监控软件、网络流量分析软件、网络综合管理软件、运维流程管理软件等。软件开发与销售业务作为公司新的收入和利润增长点，2009 年和 2010 年收入占比分别为 0.50% 和 4.11%；同期毛利贡献率分别为 1.15% 和 8.42%。

另外，公司收入主要来自银行业，来自银行业的收入占总收入比重在 2008 年至 2010 年分别为 76.02%、63.11% 和 57.28%。

二. 行业发展前景

中国 IT 服务和数据中心等业务需求将保持快速增长

随着中国企业信息化建设步伐的加快，数据中心建设需求处于快速上升的阶段，从 IT 应用发展趋势来看，企业对数据中心 IT 基础设施服务的需求将会呈快速增长趋势。

根据赛迪顾问数据，2007 年至 2009 年，全球 IT 服务市场规模增长率分别为 8.70%、5.40%、5.50%，而中国 IT 服务市场规模增长率分别为 14.90%、14.00%、14.90%，说明相对占整体 IT 市场比例较低的中国 IT 服务市场具有巨大的潜力，随着国家的信息化建设将继续驱动 IT 服务市场的增长，中国 IT 服务市场将迎来一个高速增长期。

伴随着电子政务、企业信息化等领域的数据集中趋势，以及基于 Web 的应用不断普及深入，数据中心的建设成为企业信息化的重点。大规模数据中心的建设和应用推动了数据中心 IT 基础设施服务市场的快速增长，2009 年中国数据中心 IT 基础设施服务市场规模达到 296.80 亿元，同比增长 17.70%。

中国数据中心 IT 基础设施第三方服务市场将更快增长

随着服务外包模式逐步得到市场认可，更多企业将 IT 的运维和支撑服务从自行管理变成交给专业服务商进行管理，专业第三方服务商凭

借其自身的专业服务能力及优势，未来将会在 IT 基础设施服务市场中获得快速发展。

与原厂服务相比，专业第三方服务商的专业服务能力及优势主要体现在：其一，专业第三方服务商服务内容较为全面，能够涵盖客户 IT 基础设施服务所有的需求；其二，针对多品牌产品、异构平台化的 IT 基础设施，专业第三方服务商可提供满足客户需求的一体化、一站式服务；其三，IT 基础设施专业第三方服务的低成本，高效率的业务价值更容易获得客户认同，这将进一步加速专业第三方服务市场发展。

根据赛迪顾问预计，未来 2010-2012 年，中国 IT 服务市场规模将保持 18.10% 的年平均增长速度，中国数据中心 IT 基础设施服务市场将保持 19.70% 的年平均增长速度，中国数据中心 IT 基础设施第三方服务市场将保持 23.60% 的年均增长速度。

中国银行业数据中心 IT 基础设施第三方服务市场规模逐步增长

基于此第三方服务提供商由于较强的跨平台服务能力、相对较低的服务价格、灵活的服务方式，被更多的银行客户所选择。同时，银行客户 IT 投资不断增加，也促进了 IT 基础设施第三方服务在银行业的市场份额中的比重逐年增加。

表1 中国银行业 IT 基础设施第三方服务在银行业 IT 基础设施服务市场占比

服务商	2007 年	2008 年	2009 年
银行业数据中心 IT 基础设施服务规模（亿元）	31.50	34.90	39.20
银行数据中心 IT 基础设施第三方服务（亿元）	10.12	11.80	13.85
占比	32.13%	33.81%	35.33%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

根据赛迪顾问数据，2009 年中国银行业数据中心 IT 基础设施第三方服务市场需求保持较快的增长势头，规模达到 13.85 亿元，较 2008 年同期增长 17.40%；2010-2012 年中国银行业数据中心 IT 基础设施第三方服务市场将以平均 21.30% 的速度增长，到 2012 年，市场规模将增加至 24.70 亿元。

三. 公司竞争能力及发展空间

市场竞争比较分散

近年来，参与竞争的 IT 基础设施服务提供商也不断增多，这些服务提供商分为原厂和第三方服务商。原厂包括 IBM、HP、ORACLE 在内的国际知名 IT 企业；第三方服务商包括专业第三方服务商和非专业第三方服务商，其中，专业第三方服务商是指以提供第三方 IT 基础设施服务为主业的专业厂商，IT 基础设施服务业务是其利润的主要贡献来源，以银信科技、上海天玑科技股份有限公司为代表；非专业第三方服务商是指以集成服务为主的第三方服务供应商，IT 基础设施服务只是其主业的补充，以神州数码系统集成服务有限公司、北京

华胜天成科技股份有限公司为代表。

数据中心 IT 基础设施第三方服务市场参与竞争厂商众多，品牌较分散。根据赛迪顾问提供的《2010 年中国数据中心 IT 基础设施第三方服务市场研究报告》，在数据中心 IT 基础设施第三方服务市场的竞争力分析体系中，神码系统集成、华胜天成、东华软件股份有限公司（以下简称“东华软件”）属于市场竞争中的领导者。

表2 2009 年中国数据中心 IT 基础设施第三方服务市场分布

服务商	2009 年营收（亿元）	市场份额
神码系统集成	5.92	4.8%
华胜天成	4.97	4.0%
中铁信	1.85	1.5%
东华软件	1.60	1.3%
亚信	1.55	1.2%
东软集团	1.28	1.0%
天玑科技	1.22	1.0%
浙大网新	0.77	0.6%
银信科技	0.63	0.5%
新明星	0.60	0.5%
其他	104.21	83.64%
总计	124.60	100%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

公司在相应的银行业细分市场中排名第一

与排名在前的神码系统集成、华胜天成、东华软件、东软集团相比，银信科技和天玑科技这两家企业属于专业第三方服务提供商，分别在银行业、电信业有着较强的竞争力，分别是银行、电信业数据中心 IT 基础设施第三方服务市场的佼佼者，专业提供数据中心 IT 基础设施服务。

公司凭借规范化管理、专业化服务，经过多年拓展，中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、华夏银行、各地的商业银行、农村信用社等都成为公司的重要客户，公司在银行业享有较高的知名度，树立起“银信科技”的良好品牌形象。2009 年度，公司在中国银行业数据中心 IT 基础设施服务领域的营收达到 0.42 亿元，市场占有率为 3%，在中国银行业数据中心 IT 基础设施第三方服务市场排名中名列第一。

公司巩固和加强在银行业第三方 IT 基础设施服务市场领先地位的同时，将产品和服务向证券、保险、电信、电力、制造、商业等领域推广，并完善产品线并加大相关软件开发等，是带动公司业务规模的较快增长的基础。

四. 募投项目简述

募投项目围绕当前主营业务进行拓展

本次募集资金主要投入“IT 运维服务体系建设项目”和“IT 运维管理系列软件研发项目”两个项目的建设。“IT 运维服务体系建设项目”是依托公司现有的 IT 基础设施服务体系，根据未来客户和市场需要，进一步拓展公司的 IT 基础设施服务产品线，完善 IT 基础设施研发环境，延伸公司技术服务及销售网络，加强公司信息系统建设等。

“IT 运维管理系列软件研发项目”是依托公司现有的自主研发软件，根据未来客户和市场需求，在软件结构、功能、技术、使用及维护等方面实现进一步的更新与完善，并实现软件产品化和标准化。

表3 公司募投项目计划（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	资金投入计划	
			第一年	第二年
1	IT 运维服务体系建设项目	8,300	5,074	3,226
2	IT 运维管理系列软件研发项目	3,200	1,952	1,248
3	其他与主营业务相关的营运资金	-	-	-
	合计	-	-	-

数据来源：公司公告，上海证券研究所

强化公司的竞争优势

公司将改变过去主要依靠自身积累获得发展所需资金的局面，募集资金投资项目的实施完成将在很大程度上巩固公司在细分市场的领先地位，在未来的市场竞争中获得更大的优势。

表4 募集资金项目主要技术经济指标

序号	项目名称	投资金额	建成后年均销售收入	建成后年均税后利润	税后内部收益率
1	IT 运维服务体系建设项目	8,300.00	4,661.98	1,411.28	26.98%
2	IT 运维管理系列软件研发项目	3,200.00	1,620.00	559.62	40.20%
	合计	11,500.00	6,281.98	1,970.90	

数据来源：公司公告，上海证券研究所

五. 盈利状况和盈利预测

与相关公司比较具备很强的盈利能力

在与业务相近的上市公司比较中，公司综合毛利率处于较高水平，销售净利润率和东华软件基本相当，为盈利能力较好者。

表5 公司和相关公司的销售毛利率比较（单位：%）

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2010-9
------	---------	---------	---------	--------

银信长远	32.33	43.76	40.87	
东华软件	25.35	26.46		29.39
中国软件	33.34	33.64	31.95	32.50
华胜天成	21.03	19.30	19.46	19.80
太极股份	15.05	15.58	15.83	17.22

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表6 公司和相关公司的销售净利润率比较（单位：%）

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2010-9
银信长远	9.00	15.07	16.94	
东华软件	15.33	15.56		16.29
中国软件	5.13	-2.77	4.51	1.22
华胜天成	6.87	5.78	5.69	5.32
太极股份	3.66	3.67	4.40	4.44

数据来源：公司公告，上海证券研究所

成长性一般

2010 年公司实现营业收入和净利润相对于 2008 年分别复合增长 14.06%和 56.46%，和相关公司相比较，公司净利润成长较快速，但在收入上 09 年出现负增长，收入增长呈现一定的波动风险。

表7 公司和相关公司的营业总收入增长比较（单位：%）

证券简称	2009 年同比 增长率	2010 年同 比增长率	2010 年相对于 2008 的年 复合增长率
银信长远	-7.65	40.86	14.06
东华软件	33.65		
中国软件	8.39	-6.32	16.27
华胜天成	13.88	21.50	17.63
太极股份	26.01	16.79	21.31

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表8 公司和相关公司的净利润增长比较（单位：%）

证券简称	2009 年同比增长率	2010 年同比增长率	2010 年相 对于 2008 的年复合 增长率
银信长远	55.17	58.35	56.75
东华软件	35.64		
中国软件	-68.97	541.80	41.13
华胜天成	-6.68	10.04	1.34
太极股份	21.82	41.70	31.38

数据来源：公司公告，上海证券研究所

与同类公司相比，公司营运能力一般

公司的存货周转天数与同类上市公司相比，处于较好水平；应收帐款周转天数方面，也处于较高水平。

表9 公司和相关公司的存货周转天数比较 (单位: 天)

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2010-9
银信长远	79.46	73.58	24.98	
东华软件	190.41	198.63		194.96
中国软件	51.63	43.23	41.74	60.08
华胜天成	156.60	123.29	89.86	103.26
太极股份	6.20	3.99	3.80	6.98

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

表10 公司和相关公司的应收账款周转天数比较 (单位: 天)

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2010-9
银信长远	38.45	60.31	55.99	
东华软件	63.45	59.17		84.88
中国软件	107.48	108.45	80.75	116.85
华胜天成	36.32	52.69	70.48	72.90
太极股份	65.39	65.36	78.74	92.74

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

从总资产周转情况来看, 公司与同类公司相比处于较好水平。

表11 公司和相关公司的总资产周转率比较 (单位: 次)

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2010-9
银信长远	1.71	1.38	1.48	
东华软件	0.78	0.81		0.63
中国软件	0.89	0.89	1.10	0.67
华胜天成	1.14	1.19	1.28	0.89
太极股份	1.96	2.00	1.37	0.98

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

公司盈利预测

初步预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入 191.34 百万元、248.74 百万元和 305.95 百万元, 同比增长 21.00%、30.00%和 23.00%; 分别实现归属于母公司所有者的净利润 32.23 百万元、39.98 百万元和 45.15 百万元, 同比增长 20.33%、24.06%和 12.92%; 分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.81 元、1.00 元和 1.13 元。

表12 公司利润表预测 (单位: 百万元)

项目 (单位: 百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	158.13	191.34	248.74	305.95
增长率	40.86%	21.00%	30.00%	23.00%
毛利率	40.87%	39.80%	39.30%	39.00%
二、营业总成本	35.24	40.37	53.48	69.57
营业成本				
营业税金及附加	3.98	4.78	6.22	7.65
销售费用	21.50	26.79	34.82	42.83
管理费用	9.25	11.48	14.92	18.36
财务费用	-0.06	-3.25	-3.23	-0.18

资产减值损失	0.56	0.57	0.75	0.92
三、主营业务利润	122.89	150.96	195.26	236.38
增长率	64.07%	21.75%	23.74%	12.36%
收入比	18.58%	18.70%	17.80%	16.26%
公允价值变动净收益				
投资净收益				
汇兑净收益				
四、营业利润	122.89	150.96	195.26	236.38
营业外净收益	1.95	1.91	2.49	3.06
五、利润总额	124.84	152.88	197.75	239.43
减：所得税	4.55	5.47	6.78	7.66
六、净利润	120.28	147.41	190.97	231.78
少数股东损益				
归属于母公司所有者的净利润	26.78	32.23	39.98	45.15
增长率	58.35%	20.33%	24.06%	12.92%
收入比	16.94%	16.84%	16.07%	14.76%
七、每股收益：				
调整后的加权平均股本(百万股)	30.00	35.83	40.00	40.00
按加权平均股本计算的每股收益（元）	0.89	0.90	1.00	1.13
增长率	34.58%	0.75%	11.14%	12.92%
PER(X)				
按最新股本摊薄后的每股收益（元）	0.67	0.81	1.00	1.13
增长率	58.35%	20.33%	24.06%	12.92%
PER(X)				

数据来源：公司公告，上海证券研究所

六. 风险因素

行业市场竞争加大的风险

随着用户对数据中心 IT 基础设施服务的需求越来越多，行业内新进入竞争者逐渐增多，可能导致公司所处行业竞争加剧。公司规模较小，同时如果在市场竞争中不能有力的提升专业技术水平和市场壁垒，将面临的行业竞争压力加大。

客户行业相对集中风险

2008 年度、2009 年度和 2010 年度，公司来源于银行业客户的收入占总营业收入的比例分别为 76.02%、63.11%和 57.28%，其中，公司来源于中国建设银行系统的销售收入占公司营业收入的比例合并计算达 50.50%、39.99%和 22.66%，公司业务对银行业客户有一定的依赖。银行业客户的发展战略、投资规模、经营决策将对公司的业务发展速度和规模等经营状况产生较大的影响。

七. 估值及定价分析

国内/国际同类公司比较分析

目前, 和公司业务模式或盈利水平相近的上市公司对应 2009-2012 年的动态市盈率均值分别为 116 倍、44 倍、31 倍和 25 倍。

表13 相关公司估值比较 (单位: 元/股)

证券代码	证券简称	股价	EPS				PER(倍)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
002065	东华软件	24.74	0.54	0.73	1.01	1.36	45	34	24	18
600536	中国软件	20.43	0.06	0.41		0.68	319	50		30
600410	华胜天成	16.54	0.41	0.41	0.51	0.67	40	40	32	25
002368	太极股份	48.00	0.83	0.94	1.28	1.80	58	51	37	27
样本均值							116	44	31	25

数据来源: Wind, 上海证券研究所 (对应股价为 2011-04-22 日收盘价)

股票估值

2009-2010 年间, 公司分别实现营业收入同比增长-7.65%和 40.86%; 2008-2010 年间, 分别实现净资产收益率 (ROE, 加权) 为 43.12%、40.48%和 37.49%; 分别实现每股经营性现金流净额为-0.23 元、0.85 元和 1.21 元。

预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入同比增长 21.00%、30.00%和 23.00%; 分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 20.33%、24.06%和 12.92%; 分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.81 元、1.00 元和 1.13 元。

询价估值

参考业务相近上市公司动态市盈率情况, 并基于公司未来盈利能力和成长性的评估和预测, 预期未来 6 个月内公司股价对应 2011 年动态市盈率可达 30-36 倍, 对应合理估值为 24.17-29.01 元/股。

考虑公司未来的成长性和盈利性, 以及已上市公司发行市盈率情况和上市后的估值水平, 建议公司的 IPO 询价区间为 20.14-24.17 元, 对应 2011 年年的动态市盈率为 25-30 倍 (相对于公司合理估值折让了 17%)。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。

免责条款

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，任何机构和个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条款具有修改权和最终解释权。