

智能一卡通系统提供商

——新开普（300248）新股询价报告

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 7 月 15 日

计算机——软件

联系人

崔健 CFA

022-28451618

bhzqcj@hotmail.com

建议询价区间：

26.95-30.8

发行基本资料

发行后总股本	4,460 万股
发行股本	1,120 万股
主承销商	南京证券

投资要点：

● 智能一卡通系统提供商

新开普由新开普有限整体变革设立而成，主营业务为智能一卡通系统的应用软件及各种智能终端的研发、生产、集成、销售和服务，主要面向学校、企事业单位、城市等社区型客户，为其提供身份识别、小额支付、资源管控、信息集成等多种功能为一体的智能一卡通系统整体解决方案及个性化定制服务。

● 智能一卡通行业发展逐年加快

随着智能卡技术的不断升级，智能一卡通的功能和应用领域不断拓展，已经从学校扩展到了企事业单位和城市等宽泛的“社区”领域。目前智能一卡通在学校的应用最为广泛，按照慧聪网统计分析的数据推算，2009 年我国校园一卡通信息化投资规模为 6.46 亿元，同比增长 15.01%，占我国教育信息化建设投资的 1.61%。

● 公司在校园领域占有较高份额

公司是智能一卡通行业中为数不多的几家综合竞争力强、能够提供全面解决方案、产品应用遍及学校、企事业单位、城市三大领域的企业之一。目前公司已形成 5 大平台系统、40 余个应用功能子系统以及 260 多种不同型号规格的智能终端系列产品，从公司服务的行业来看，学校业务占据收入的比重最大，2010 年公司来源于学校的业务总收入占比超过 76%。

● 盈利预测

预计 2011-2013 年，公司将分别实现归属于母公司所有者净利润 5183、7028、9086 万元，同比分别增长 50.95%、35.6%和 29.3%，对应发行后股本的每股收益为 1.16、1.58 和 2.04 元/股。

● 询价建议

在目前的市场环境下，我们认为公司发行的静态市盈率区间应该在 35-40 倍之间，对应的发行价格区间为 26.95-30.8 元/股。

财务摘要（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	87	140	188	248	319
(+/-)%	32%	60%	34%	32%	28%
经营利润（EBIT）	19	34	48	65	85
(+/-)%	51%	77%	38%	36%	32%
净利润	20	34	52	70	91
(+/-)%	55%	75%	51%	36%	29%
每股收益（元）	0.69	1.03	1.16	1.58	2.04

目 录

1. 公司简介.....	4
1.1 智能一卡通系统提供商	4
1.2 杨维国是公司实际控制人	4
2.智能一卡通行业发展逐年加快	5
3.公司在校园领域占有较高份额	7
4.募集资金项目分析.....	10
5.盈利预测	10
6.询价建议	11

图 目 录

图 1	卡片分类及发展历程	5
图 2	校园一卡通市场增速较快并逐年加速	6
图 3	我国城市一卡通	7
图 4	公司实现连续高速增长	8
图 5	2008-2010 年公司收入结构	8
图 6	2008-2010 年公司业务毛利构成	8
图 7	按行业分的收入结构	9
图 8	公司在校园领域市场占有率不断提升	9
图 9	2008-2010 年公司各业务毛利率情况	9

表 目 录

表 1	IPO 后公司股权结构状况	4
表 2	IPO 项目投资规模及建设期	10
表 3	盈利预测表	11

1. 公司简介

1.1 智能一卡通系统提供商

新开普由新开普有限整体变革设立而成，主营业务为智能一卡通系统的应用软件及各种智能终端的研发、生产、集成、销售和服务，主要面向学校、企事业、城市等社区型客户，为其提供身份识别、小额支付、资源管控、信息集成等多种功能为一体的智能一卡通系统整体解决方案及个性化定制服务。

1.2 杨维国是公司实际控制人

公司本次 IPO 拟发行 1120 万股，发行后公司以自然人持股为主，前 10 大股东为发起人。在小股东中，吴凤辉是公司福建省总经销商，其余 43 名自然人均为公司中层管理人员、技术和业务骨干，覆盖了公司研发、客服、销售、财务、生产、采购、行政等所有部门。

2010 年 12 月 17 日，杨维国连同其他 9 名发起人股东，共同签署了《一致行动协议书》，该协议规定以杨维国本人意见采取一致行动，期限是自上市交易日起 36 个月内有效，因此杨维国先生是公司的控股股东和实际控制人。

表 1 IPO 后公司股权结构状况

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
杨维国	1,060.00	23.77%
尚卫国	218.55	4.90%
付秋生	210.45	4.72%
赵利宾	180.00	4.04%
华梦阳	180.00	4.04%
傅常顺	180.00	4.04%
刘恩臣	180.00	4.04%
朗金文	180.00	4.04%
杜建平	180.00	4.04%
葛晓阁	180.00	4.04%
吴凤辉、于照永等 50 名自然人	257.00	5.76%
国联卓成	334.00	7.49%
社会公众股	1,120.00	25.11%
合计	4,460.00	100.00%

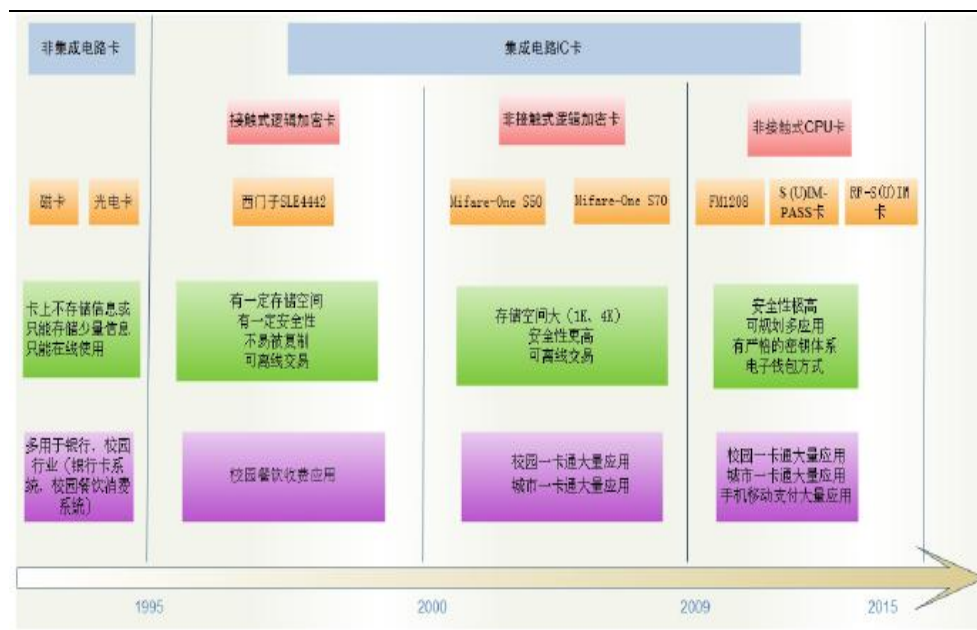
资料来源：公司公告、渤海证券研究所整理

2.智能一卡通行业发展逐年加快

智能一卡通系统是以非接触式智能卡为主要信息载体，由智能卡、智能终端机具和系统软件等组成，信息载体智能卡与智能终端通过 RFID 技术进行信息交互，应用系统软件通过网络连接对硬件终端进行智能识别与控制，实现各种个性化功能需求，最终由平台系统实现集中统一的信息同步、数据共享和资源管理。智能一卡通行业的上游供应商为智能卡、芯片及其他电子元器件制造企业，下游应用领域为学校、企事业和城市等具备“社区”概念的用户。

智能一卡通行业是我国信息化建设的重要组成部分，也是物联网产业链中“中间件及应用系统开发和集成”的重点环节。智能一卡通的应用为社会大众学习、生活、工作、出行带来了极大的便利，也为相关部门和单位实现安全管理、规范管理、信息化管理提供了有利条件，是国家大力扶持和鼓励发展的行业。

图 1 卡片分类及发展历程



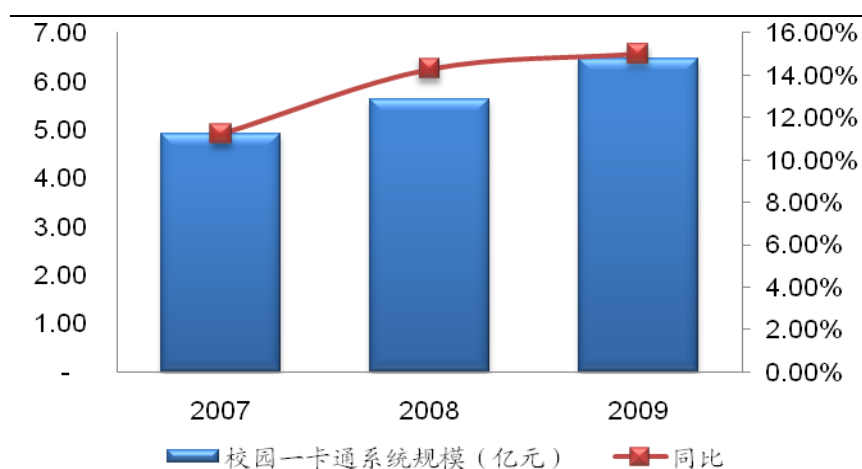
资料来源：公司公告

随着智能卡技术的不断升级，智能一卡通的功能和应用领域不断拓展，已经从学校扩展到了企事业和城市等宽泛的“社区”领域。目前智能一卡通在学校的应用最为广泛，按照慧聪网统计分析的数据推算，2009 年我国校园一卡通信息化投资规模为 6.46 亿元，同比增长 15.01%，占我国教育信息化建设投资的 1.61%。目前校园一卡通在一类重点大学已经比较普及，而二类、三类本科院校和专科院校正处于建设的高峰期，随着教育信息化进程的加快，中学、中职学校等也逐步开

始建设校园一卡通，校园一卡通的建设范围越来越广，随着校园信息化应用层次的不深入和建设水平的持续提升，其应用功能也逐步丰富和强大，建设规模也相应提高。

根据教育部统计数据，截至 2011 年 4 月，我国大陆具有普通高等学历教育招生资格的院校共有 2412 所，其中普通本科院校 820 所、专科院校 1281 所、经国家批准设立的独立学院 311 所，研究生、普通本专科、成人本专科合计在校生 2826.5 万人，按照 300 元/人的投资计算，仅在校生智能一卡通市场的潜在规模就有 84.8 亿元。

图 2 校园一卡通市场增速较快并逐年加速

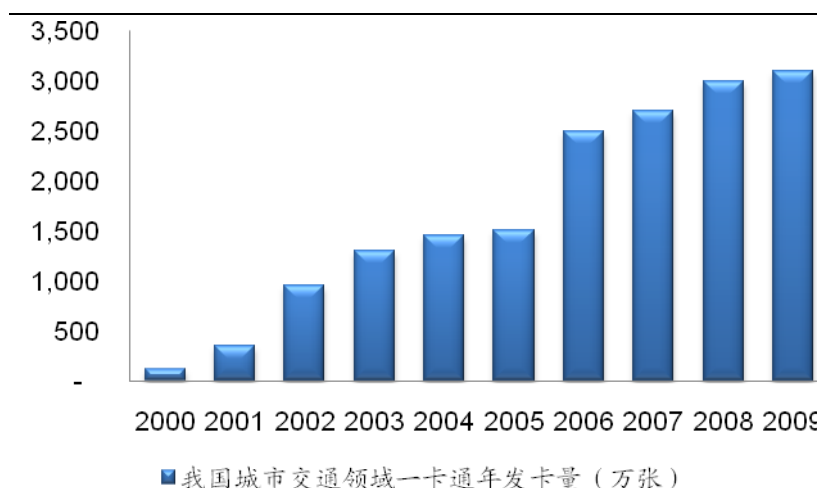


资料来源：慧聪网、中国产业竞争情报网

截至 2008 年底全国企业数量为 971.46 万户，2008 年新登记企业数量为 128.5 万户。企事业一卡通市场目标客户数量巨大，并且每年客户持续更新。企业一卡通功能一般相对简单，平均投资额较小约 1 万元/家，但由于客户数量巨大，因此市场总量很大，按 10%的渗透率计算每年市场潜在容量就超过 10 亿元。

城市一卡通市场是随着电子计算机技术的高速发展，“电子商务”和“电子货币”支付手段的日益成熟而兴起的。城市一卡通主要涉及城市军民在各个领域的支付、身份认证和社会保障功能实现，能够完成公共交通、医疗社保、公用事业缴费、小额消费等多个领域的快速结算和支付。截至 2009 年底，我国已累计发行以城市综合交通应用为主的都市通卡超过 1.8 亿张，其中 CPU 卡发卡总量已近 2600 万张；共计安装读卡终端设备 529330 台。据住建部 IC 卡应用服务中心统计，我国已经有 367 个城市启动了 IC 卡系统，具有商户小额消费功能的一卡通案例已占 18%。

图 3 我国城市一卡通



资料来源：产业市场所

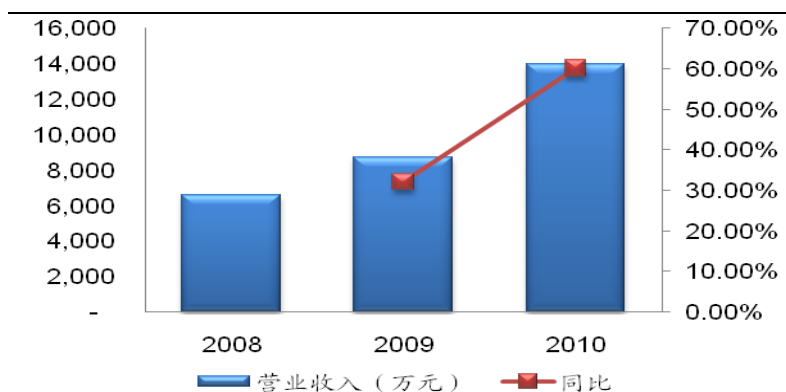
随着手机一卡通的发展，学校、企业、城市一卡通建设，投资主体增加了三大运营商和银联，我国 9.1 亿的手机用户，24.15 亿张银行卡，均可能增加智能一卡通功能，因此，市场的潜力十分巨大。

3.公司在校园领域占有较高份额

公司是智能一卡通行业中为数不多的几家综合竞争力强、能够提供全面解决方案、产品应用遍及学校、企事业、城市三大领域的企业之一。公司的主要产品是智能一卡通系列产品，提供的智能一卡通系统解决方案由全系列智能终端、丰富的应用功能子系统以及具有强大集成能力的平台系统三层产品架构体系有机结合而成。目前公司已形成 5 大平台系统、40 余个应用功能子系统以及 260 多种不同型号规格的智能终端系列产品，产品功能从最初的餐饮消费扩展至小额支付、身份识别、资源管控等应用功能。公司现在拥有 20 项国家专利、67 项软件著作权，形成了一定的核心竞争能力，至今公司已为 1800 多个社区型客户（不含经销商）提供了智能一卡通系统整体解决方案与定制服务。

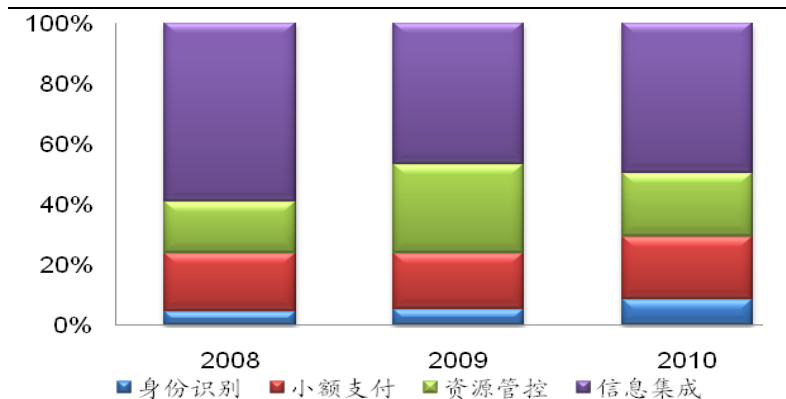
2010 年公司实现营业收入 1.4 亿元，同比增长 60.2%。其中信息集成业务占比为 49.61%，资源管控占比为 20.97%，小额支付占比为 20.77%，身份识别占比 8.64%。从毛利构成来看，信息集成占比为 47.33%，资源管控占比为 18.16%，小额支付占比为 23.38%，身份识别占比为 11.13%。

图 4 公司实现连续高速增长



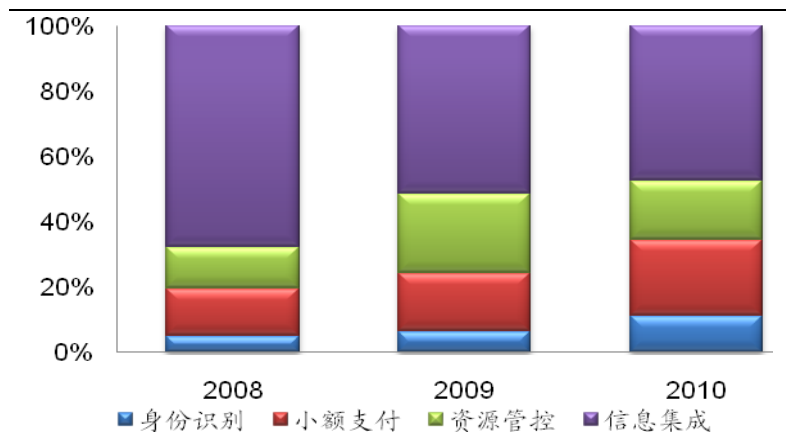
资料来源：公司公告

图 5 2008-2010 年公司收入结构



资料来源：公司公告

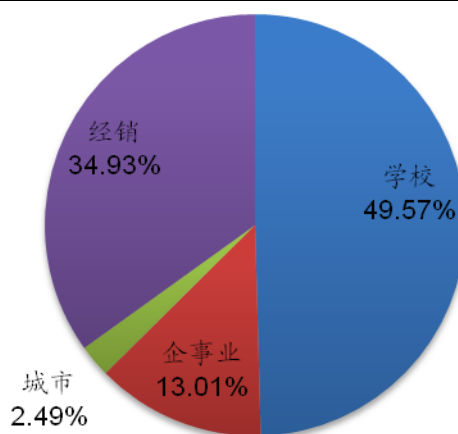
图 6 2008-2010 年公司业务毛利构成



资料来源：公司公告

从公司服务的行业来看，学校业务占据收入的比重最大。2010 年公司 65.07% 的收入来源于直销，在学校直销业务占总收入的 49.57%，由于经销与直销的行业结构类似，因此，预计 2010 年公司来源于学校的业务总收入占比超过 76%。

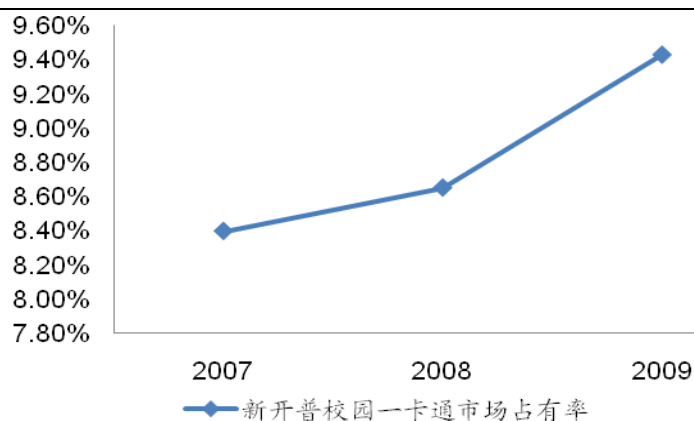
图 7 按行业分的收入结构



资料来源：公司公告

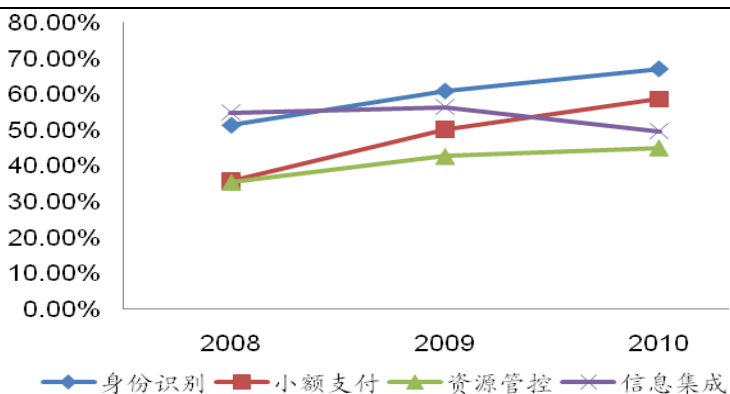
公司通过直销、经销模式共积累了 463 家高校客户，整体高校市场渗透率为 19.2%，按照年销售额计算，2009 年公司在校园领域的市场占有率为 9.43%。

图 8 公司在校园领域市场占有率不断提升



资料来源：公司公告

图 9 2008-2010 年公司各业务毛利率情况



资料来源：公司公告

公司以全系列的产品线为基础，通过较强的定制开发能力、柔性生产模式以及技术支持的快速响应来满足众多客户对于一卡通系统的个性化需求，因此公司的产品具有多品种、小批量、定制化和快速交付等特点。在定价方面，公司以“成本加成”为基础进行定价，并针对具体的智能一卡通系统项目采取整体定价策略，因此，公司各项业务毛利率较高，随着规模效应的显现，毛利率呈现逐年提高的趋势。

在手机一卡通领域，公司产品得到了中国电信、中国移动、中国联通三大运营商的一致认可，且均与其建立了良好的合作关系。自 2010 年 1 月至 2011 年 2 月，公司通过直销、经销方式签订的手机一卡通业务合同及订单金额达 8400 多万元。手机一卡通业务的发展，使市场上智能一卡通业务的投资方增多，由于电信和银联客户资金实力雄厚，投资持续能力强，因此，公司业务面临着更好的发展前景。

4.募集资金项目分析

公司有限的柔性产能难以满足日益增多的市场需求，因此公司本次 IPO 项目，计划扩大产能，并提高研发和销售能力。在产能扩建方面，公司已于 2011 年 3 月购买了一条 SMT 贴片生产线和一条 THT 焊接生产线，并计划利用募集资金购买两条 SMT 焊接生产线、三条 THT 焊接生产线，以解决产能瓶颈。在营销与客服网络扩建方面，公司拟在加强总部营销和客户中心建设的基础上，在全国 39 个城市进行区域营销和客户网点的扩建和新建。

表 2 IPO 项目投资规模及建设期

IPO 项目名称	募集资金投资额（万元）	建设期（年）
智能一卡通整体解决方案技术升级及产业化项目	10,286.60	2
研发中心升级扩建项目	3,466.10	2
营销与客服网络扩建项目	2,272.40	2
合计	16,025.10	

资料来源：公司公告

按照公司可行性报告分析，智能一卡通整体解决方案技术升级及产业化项目达产后，将新增年收入 1.92 亿元，新增年净利润 5339.3 万元，项目效益情况良好。

5.盈利预测

假设公司 IPO 项目建设及效益状况符合预期，预计 2011-2013 年，公司将分别实现营业收入 1.88、2.48 和 3.19 亿元，同比分别增长 34.08%、32.37%、28.24%；

分别实现归属于母公司所有者净利润 5183、7028、9086 万元，同比分别增长 50.95%、35.6%和 29.3%，对应发行后股本的每股收益为 1.16、1.58 和 2.04 元/股。

表 3 盈利预测表

利润表（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	87	140	188	248	319
营业成本	42	67	87	113	141
营业税金及附加	1	1	2	2	3
销售费用	11	20	27	36	46
管理费用	13	17	24	33	43
财务费用	1	1	-1	-3	-3
资产减值损失	1	2	1	1	1
投资收益	0	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	18	32	47	66	87
营业外收支净额	5	8	12	14	17
税前利润	23	39	59	80	104
减：所得税	3	5	7	10	13
净利润	20	34	52	70	91
归属于母公司的净利润	20	34	52	70	91
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益	0.69	1.03	1.16	1.58	2.04

资料来源：渤海证券研究所

6. 询价建议

自年初以来计算机板块持续下跌，估值水平不断下降，导致计算机上市公司 IPO 发行市盈率也随之降低。在目前的市场环境下，我们认为公司发行的静态市盈率区间应该在 35-40 倍之间，对应的发行价格区间为 26.95-30.8 元/股。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分