



# 上市公司新股研究报告

证券研究报告  
信息技术—信息服务

谨慎申购

新开普 (300248)

2011 年 7 月 20 日

## 校园一卡通系统领先企业

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤  
SAC 执业证书编号：S0850209080672

chenmf@htsec.com  
021-23219409

联系人：蒋科  
jiangk@htsec.com  
021-23219474

IPO 发行价：30.00 元 6 个月目标价：32.48 元

### 1. 公司股权结构较为简单，管理层普遍持股

新开普是国内最早从事智能一卡通系统集成业务的企业之一，可为客户提供集身份识别、小额支付、资源管控、信息集成等集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。

公司主要股东为杨维国、尚卫国、付秋生、赵利宾、华梦阳等 60 位自然人和国联卓成，其中董事长杨维国直接持有公司发行后 23.8% 的股份，并与公司多位发起人股东签订了一致行动协议，可实际控制公司发行后约 61.6% 的股权，为公司的实际控制人。公司多位高管和核心技术人员直接持有公司股权，我们认为这一股权安排有利于公司的业务稳定和长远发展。目前公司旗下有 1 家全资子公司郑州郑普软件和 1 家参股公司杭州集网科技，其中郑普软件的主要业务为智能卡应用系统软件的设计、开发、销售和维护，集网科技则主要从事电子商务业务，2 家子公司的经营业绩对公司业绩影响均较小。

表 1 IPO 前后新开普股权结构

| 股东名称               | 发行前      |          | 发行后      |          |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
|                    | 股份数 (万股) | 持股比例 (%) | 股份数 (万股) | 持股比例 (%) |
| 杨维国                | 1060     | 31.7     | 1060     | 23.8     |
| 国联卓成               | 334      | 10.0     | 334      | 7.5      |
| 尚卫国                | 219      | 6.5      | 219      | 4.9      |
| 付秋生                | 210      | 6.3      | 210      | 4.7      |
| 赵利宾                | 180      | 5.4      | 180      | 4.0      |
| 华梦阳                | 180      | 5.4      | 180      | 4.0      |
| 傅常顺、刘恩臣等 55 位自然人股东 | 1157     | 34.6     | 1157     | 25.9     |
| 公众股东               | -        | -        | 1120     | 25.1     |
| 合计                 | 3340     | 100.0    | 4460     | 100.0    |

资料来源：招股说明书、海通证券研究所整理

### 2. 智能一卡通市场具有较大发展空间

公司是专业的智能一卡通系统整体解决方案提供商，在校园一卡通市场具有领先地位，并已逐步向企事业一卡通市场和城市一卡通市场等进行渗透。目前中国仍处于智能一卡通系统建设的投入阶段，市场空间较大。据招股书披露，2006 年~2009 年，校园一卡通建设投资年均复合增长率为 16.2%，2009 年建设规模达到约 6.5 亿元。

我们判断未来国内智能一卡通系统的需求驱动力主要来自于两个方面：其一，既有应用领域投入的加大，智能一卡通系统在校园市场已得到广泛应用，但其建设范围和投入力度仍在不断加大，同时企事业市场和城市市场仍处于快速增长期；其二，手机一卡通市场有望得到快速发展，2010 年以来，国内的三大运营商和中国银联都加大了在手机一卡通上的投入

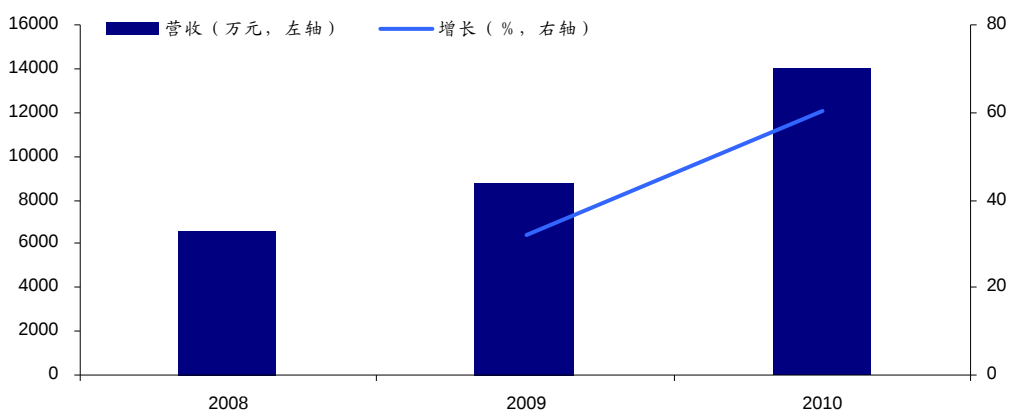
力度，使得手机近场支付有望成为继卡片支付、网络支付后又一新兴消费支付形式，用户规模有望迅速提升，从而加大对智能一卡通系统的需求。

### 3. 校园一卡通领域领先企业

公司自成立以来一直专注于智能一卡通系统的软件及相关智能终端的研发，其智能一卡通系统解决方案由智能终端、应用功能子系统以及平台系统三层体系架构组成，按功能划分主营业务包括信息集成、小额支付、资源管控和身份识别等四部分。目前公司的营业收入主要来自于信息集成，2008 年~2010 年信息集成收入占营业收入的比重分别为 59.0%、46.8%和 49.6%，毛利占比则分别为 67.8%、51.3%和 47.3%，占比均呈下降趋势。

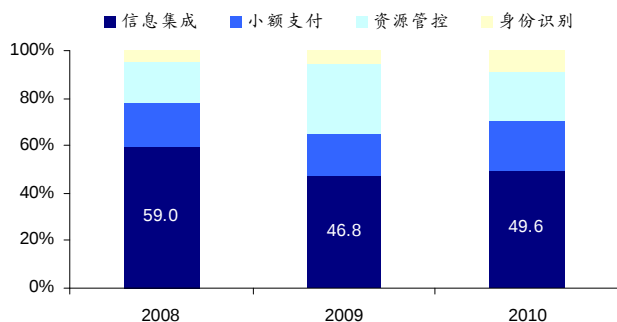
公司是智能一卡通系统的综合解决方案提供商，在校园市场具有较强的竞争优势，据招股书披露，2009 年在校园一卡通市场占有率约为 9.4%。我们认为公司的主要竞争力在于：其一，较为丰富的行业经验，公司在智能一卡通应用最早的校园市场具有较强的竞争优势，积累了较为丰富的行业应用经验，并将业务领域拓展至企事业一卡通市场和城市一卡通市场；其二，可提供符合个性化需求的整体解决方案，公司拥有自主研发的智能终端硬件产品、应用子系统以及系统平台产品，在全国 23 个主要城市建立了技术支持和客户服务网点，能够为客户提供符合个性化需求的整体解决方案；其三，在手机一卡通市场具有一定的先发优势，凭借在智能一卡通行业多年积累的经验和技 术，公司与三大运营商在手机一卡通（手机近场支付）领域建立了良好的合作关系，2010 年 1 月至 2011 年 2 月，公司签订的手机一卡通业务合同及订单金额已达 8400 多万元，在手机一卡通市场建立了一定的先发优势。

图 1 新开普营收及成长（2008 年-2010 年）



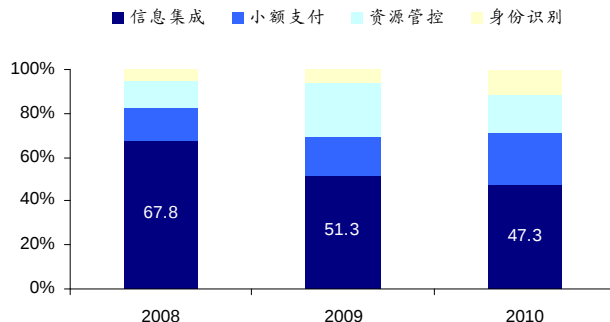
资料来源：招股意向书，海通证券研究所

图 2 新开普营收结构（2008 年-2010 年）



资料来源：招股意向书，海通证券研究所

图 3 新开普毛利结构（2008 年-2010 年）



资料来源：招股意向书，海通证券研究所

#### 4. 公司募投项目分析

公司本次拟公开发行 1120 万社会公众股，募集资金约 3.4 亿元，用以投资智能一卡通整体解决方案技术升级及产业化项目、研发中心升级扩建项目和营销与客服网络扩建项目等三个项目。我们认为智能一卡通整体解决方案技术升级及产业化项目是公司目前主营业务的基础所在，有助于提升公司的竞争优势；研发中心升级扩建项目和营销与客服网络扩建项目则为公司承接智能一卡通项目提供营销技术支持，有利于提高公司的研发和营销能力。

表 2 募投项目

| 项目名称                  | 总投资（万元） |
|-----------------------|---------|
| 智能一卡通整体解决方案技术升级及产业化项目 | 10287   |
| 研发中心升级扩建项目            | 3466    |
| 营销与客服网络扩建项目           | 2272    |
| 合计                    | 16025   |

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

#### 5. 建议谨慎申购

我们预测 2011 年-2013 年，公司 EPS 分别为 1.16 元、1.53 元和 2.00 元，未来三年年均复合增长率约为 37.5%。公司股票 IPO 价格为 30.00 元，对应约 26 倍的 2011 年市盈率。考虑到近期市场对信息技术类新股的申购热情，且公司今后三年业绩成长性较高，我们建议投资者谨慎申购，6 个月目标价为 32.48 元，对应 2011 年市盈率约为 28 倍。

**风险提示：** 智能一卡通市场竞争有进一步加剧的可能；公司主要业务对校园一卡通市场有一定依赖性；应收账款占比较高可能导致坏账风险。

表 3 新开普利润表预测（万元）

|            | 2008 | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入       | 6615 | 8741  | 14001 | 20964 | 29466 | 40783 |
| YoY(%)     | n/a  | 32.14 | 60.18 | 49.73 | 40.55 | 38.41 |
| 减：营业成本     | 3459 | 4244  | 6712  | 10196 | 14556 | 20246 |
| 毛利         | 3156 | 4497  | 7289  | 10768 | 14910 | 20538 |
| 毛利率（%）     | 47.7 | 51.4  | 52.06 | 51.36 | 50.60 | 50.36 |
| 主营业务税金及附加  | 60   | 78    | 118   | 177   | 248   | 344   |
| 营业费用（销售费用） | 844  | 1127  | 1981  | 3263  | 4357  | 5910  |
| 营业费用/收入（%） | 12.8 | 12.9  | 14.1  | 15.6  | 14.8  | 14.5  |
| 管理费用       | 962  | 1342  | 1742  | 2869  | 3831  | 5197  |
| 管理费用/收入（%） | 14.5 | 15.4  | 12.4  | 13.7  | 13.0  | 12.7  |
| 财务费用       | 44   | 56    | 108   | -800  | -560  | -280  |
| 资产减值损失     | 115  | 105   | 185   | 241   | 313   | 406   |
| 加：公允价值变动收益 | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益       | -10  | -35   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润       | 1121 | 1754  | 3155  | 5019  | 6721  | 8962  |
| 营业外收入      | 283  | 506   | 762   | 914   | 1097  | 1317  |
| 减：营业外支出    | 3    | 0     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 利润总额       | 1401 | 2260  | 3916  | 5932  | 7818  | 10277 |
| 减：所得税      | 134  | 293   | 482   | 753   | 1008  | 1344  |
| 减：少数股东损益   | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 净利润        | 1267 | 1967  | 3434  | 5179  | 6810  | 8933  |
| EPS（元）     | 0.28 | 0.44  | 0.77  | 1.16  | 1.53  | 2.00  |

资料来源：招股意向书，海通证券研究所

注：EPS 均按发行后总股本进行摊薄。

## 信息披露

### 分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

### 投资评级说明

| 类别                                                                                                           | 评级 | 说明                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----------------------------|
| 1. 投资评级的比较标准<br>投资评级分为股票评级和行业评级<br><br>以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准； | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；           |
|                                                                                                              | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；      |
|                                                                                                              | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；       |
|                                                                                                              | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；      |
|                                                                                                              | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。            |
| 2. 投资建议的评级标准<br>报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。                                                  | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；       |
|                                                                                                              | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间； |
|                                                                                                              | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。       |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。