

电子元器件行业研究小组

分析师: 方夏虹 fangxh@ccnew.com

执业证书编号: S0730511010006

研究支持: 贾建虎 jiajh@ccnew.com

021-50588666-8037

一卡通领域的整体解决方案提供商

——新开普 (300248) 新股分析报告

研究报告-新股分析报告

发布日期: 2011 年 7 月 28 日

发行数据

发行数量 (万股)	1120
发行方式	网下配售 网上资金申购
发行日期	2011 年 7 月 20 日
上市日期	2011 年 7 月 29 日

基础数据

每股净资产 (元)	3.51
每股经营现金流 (元)	0.11
毛利率 (%)	52.06
净资产收益率 (%)	29.31
资产负债率 (%)	39.3
发行后总股本 (万股)	4460
B 股/H 股 (万股)	/

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

报告关键要素:

新开普 (300248) 在创业板发行。公司在智能一卡通领域为客户提供整体解决方案, 手机一卡通新业务前景广阔。公司拟募集资金 1.6 亿元用于扩大智能一卡通软硬件综合产能、扩建研发中心并升级销售服务网络。

投资要点:

- **公司主要生产智能一卡通系统。**智能一卡通广泛应用于校园、企事业单位和城市 (公共交通、小额支付和公共缴费等领域)。10 年公司营业收入和净利润分别为 1.4 亿元和 3434 万元, 同比增长 60.18% 和 74.64%。
- **智能一卡通行业处于快速导入期。**一卡通系统起始于高校, 并向企业、市政扩展。随着技术发展, 手机一卡通成为发展趋势。
- **公司为客户提供整体解决方案。**公司依托身份识别、小额支付和资源管控 3 大应用模块, 为客户提供整体解决方案。10 年公司信息集成业务收入 6947 万元, 占总收入的比重为 49.61%。
- **手机一卡通是新的盈利增长点。**高等院校是手机一卡通最先拓展的市场之一, 公司在高校中拥有大量黏性客户, 且拥有相关技术积累, 因此公司能够和电信等运营商建立战略合作关系。通过新客户开拓和原有系统升级, 10 年公司在手机一卡通领域收入 5089 万元, 占当期销售收入的 36.35%。
- **公司募集资金用于扩产、研发和升级销售网络。**公司募投项目将扩大软件研发、智能终端及其配件的综合产能。公司扩建研发中心, 用于开发 RFID 等高端技术及应用, 有利于增强公司产品竞争力和公司持续发展能力。公司将新建 16 个营销服务网点、扩建 22 个网点, 这将增强公司市场拓展能力。
- **盈利预测和公司估值:**预计公司 11-13 年每股收益为 1.16 元、1.84 元和 2.51 元。类比相关上市公司, 建议公司 11 年的合理市盈率为 22-27 倍, 对应估值区间为 25.49 元-31.28 元。
- **风险提示:**公司客户集中在高校领域, 较为单一。公司市场拓展不及预期。

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	87.41	140.01	215.37	314.17
增长比率 (%)	32.13	60.18	53.82	45.87
净利润 (百万元)	19.66	34.34	51.67	82.14
增长比率 (%)	55.13	74.64	50.47	58.98
每股收益 (元)	0.69	1.07	1.16	1.84

目录

1. 公司介绍	4
1.1. 主要产品和服务	4
1.2. 股本结构和发行状况	4
2. 智能一卡通行业处于导入期	5
2.1. 智能一卡通简介	5
2.2. 智能一卡通从校园走向城市	6
2.3. 公司快速渗透高校市场	7
3. 智能终端带动整体销售	7
3.1. 销售收入快速增长、毛利率保持高位	7
3.2. 智能终端是核心产品	8
3.3. 公司客户集中在高校领域	9
4. 整体解决方案充分挖掘客户价值	10
4.1. 公司产品丰富、功能齐全	10
4.2. 业务模式以整体解决方案为主	10
4.3. 整体解决方案增加客户黏性、保障后续收入	11
5. 手机一卡通是发展重点	11
5.1. 公司和运营商资源互补、实现双赢	11
5.2. 手机一卡通业务高速增长	12
6. 公司财务分析	12
6.1. “哑铃”模式导致费用率较高	12
6.2. 公司运营具有季节性	13
7. 募投项目分析	14
8. 盈利预测	15
9. 相关公司比较和估值区间	16
10. 风险提示	17
重要声明	18
免责声明	18
转载条款	18

图 1: 公司业务流程	4
图 2: 公司上市前股本结构	5
图 3: 智能一卡通系统的产业链	6
图 4: 06-09 年校园一卡通的市场规模和增速	6
图 5: 00-09 年城市交通一卡通发卡量	7
图 6: 08-10 年公司收入及增速	8
图 7: 08-10 年公司净利润及净利润率	8
图 8: 08-10 年智能终端收入及占比	8
图 9: 10 年各细分产品的收入占比	8
图 10: 主要产品 3 年内毛利率变化	9
图 11: 08-10 年公司不同客户群的客户数量	9
图 12: 08-10 年公司不同客户群的直销收入占比	9
图 13: 08-10 年公司不同应用模块的收入 (单位: 万元)	10
图 14: 公司客户的黏性分析	11
图 15: 公司与运营商的双赢关系	11
图 16: 08-10 年公司期间费用率	12
图 17: 公司 08-10 年营运效率指标	13
图 18: 10 年各季度发货、收入及回款占比	13
图 19: 10 年各季度的存货量和应收账款	13
表 1: 公司智能卡系统在国内高校的渗透率	7
表 2: 公司产品 3 大应用模块举例	10
表 3: 公司手机一卡通业务分布情况	12
表 4: 公司扩产相关的软件开发和硬件生产项目	14
表 5: A 股相关上市公司市盈率	16

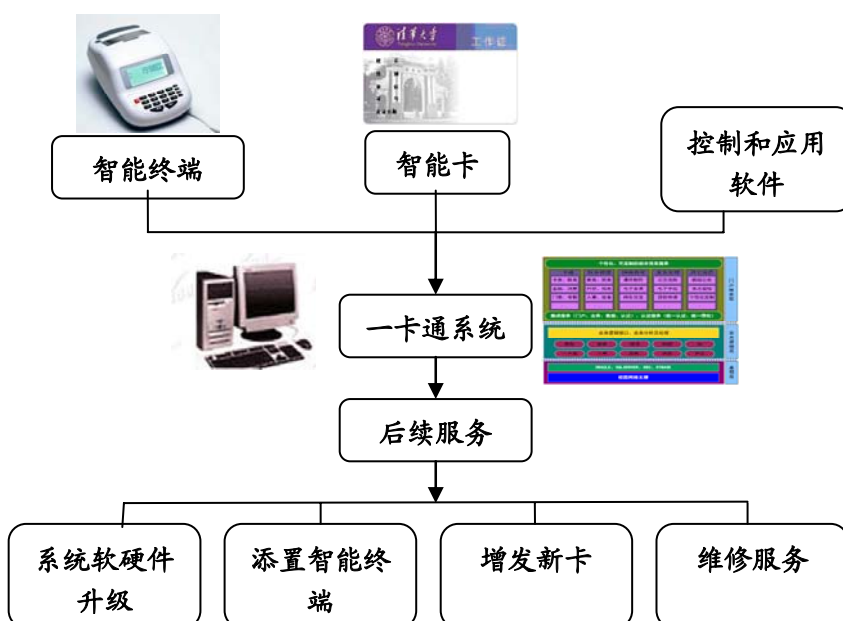
1. 公司介绍

1.1. 主要产品和服务

新开普主要为学校、企业和城市（公共交通、小额支付和公共缴费等领域）提供一卡通系统服务。该系统以智能终端设备为主，软件和智能卡为辅，为客户提供整体解决方案。

10 年公司营业收入和净利润分别为 1.4 亿元和 3434 万元，同比增长 60.18%和 74.64%。

图 1：公司业务流程



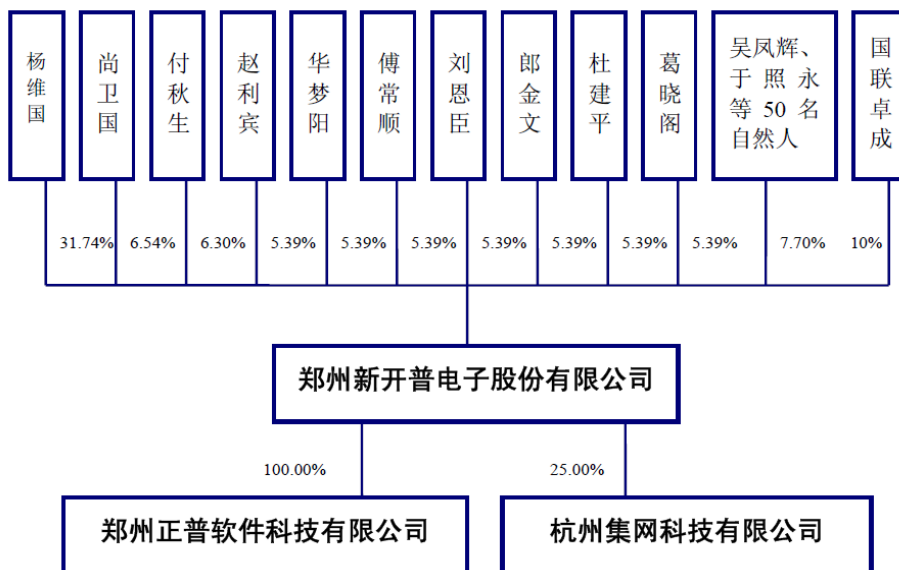
来源：招股说明书、公开资料

1.2. 股本结构和发行状况

公司前身为郑州新开普电子技术有限公司，08年5月，由杨维国、尚卫国、赵利宾、华梦阳等十名自然人发起，整体变更设立股份有限公司。公司实际控制人为杨维国，持有公司1060万股，占公司发行前总股本的31.74%。公司发行前，核心管理层均已持股，这为公司的长远发展奠定了良好基础。

公司本次发行1120万股，占发行后总股本的25.11%，发行价30元，募集资金净额为2.99亿元，用于3个募投项目。

图 2：公司上市前股本结构



来源：招股说明书

2. 智能一卡通行业处于导入期

2.1. 智能一卡通简介

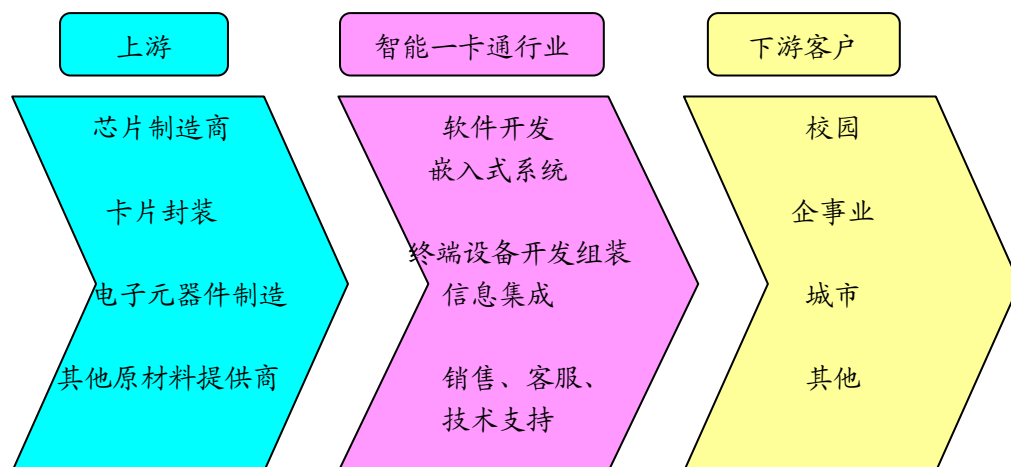
智能一卡通系统主要由智能卡、智能终端设备和系统软件等构成。该系统集成了身份辨识、小额支付和资源管控等多种应用，由一张智能卡实现所有功能，具有方便快捷、易于管理的优势。

一卡通广泛应用于校园、企事业、城市公交、商户小额消费、公用事业缴费以及医疗、社保等领域。随着智能城市的建设，未来应用将更加广泛。

智能卡的形式经历了光电卡、磁卡、IC 卡的技术升级过程。目前在手机或 SIM 卡上集成 RFID（射频识别）的技术已经成熟，手机近场支付和手机一卡通成为未来的发展趋势之一。

智能一卡通系统的上游产业链主要包括 IC 芯片、智能卡、印刷电路板等电子元器件以及其他原材料和配件。随着集成电路和射频技术的发展，智能卡的性能将得到进一步提升。

图 3：智能一卡通系统的产业链

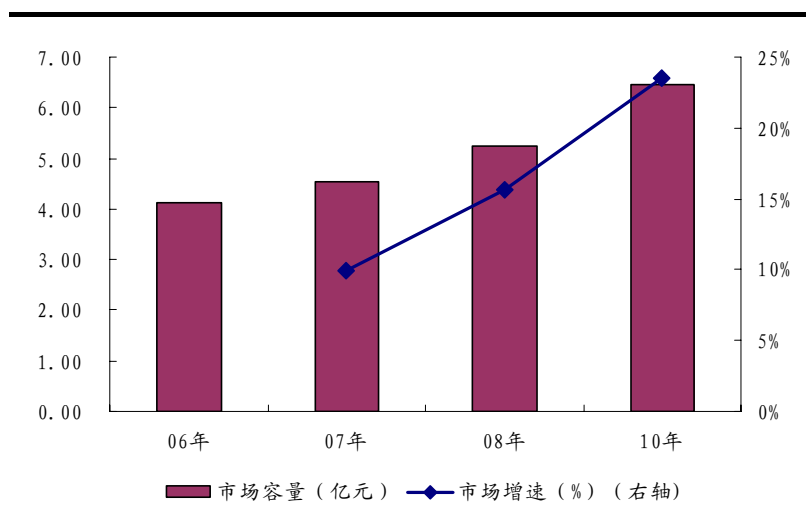


来源：公司招股说明书

2.2. 智能一卡通从校园走向城市

校园一卡通市场实现了快速增长。根据聪慧教育网和中国产业竞争情报网的数据，07-09年校园一卡通的市场容量为4.53亿元、5.12亿元和6.47亿元，同比增速分别为9.95%、15.67%和23.47%。随着我国高等教育的持续发展，一卡通的市场呈现加速增长的趋势。

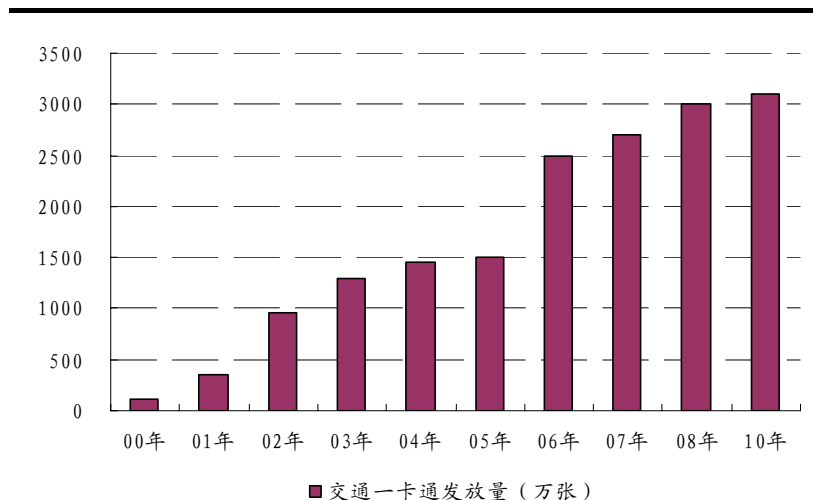
图 4：06-09 年校园一卡通的市场规模和增速



来源：中原证券研究所、招股说明书

城市一卡通的需求主要来源于交通、公用事业和商户小额支付等领域。根据住建部统计,我国已有 367 个城市启动了 IC 卡系统。在交通领域, 2000 年至今已累计发放智能卡超过 1.8 亿张, 其中 08 年和 09 年新增发卡量超过 3,000 万张。

图 5：00-09 年城市交通一卡通发卡量



来源：中原证券研究所、公司招股说明书

手机一卡通是未来发展趋势。根据易观国际的统计，10 年手机支付的市场规模为 13.7 亿元，预计 11 年-12 年将达到 30.2 亿元和 90 亿元。

2.3. 公司快速渗透高校市场

公司营业收入主要来源于高等院校，校园一卡通业务处于国内领先地位。根据教育部的统计，截至 11 年 4 月，我国共有高等院校 2412 所，公司已在 463 所高校安装了单功能智能卡系统或者智能一卡通系统，整体渗透率达到 19.2%。

表 1：公司智能卡系统在国内高校的渗透率

产品	高校数量	用户数量	市场渗透率
单系统产品	2412	100	4.15%
一卡通产品	2412	363	15.05%
合计	2412	463	19.20%

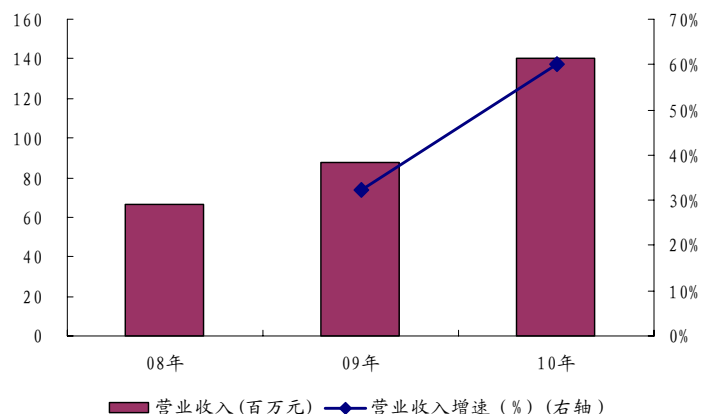
来源：中原证券研究所、公司招股说明书

3. 智能终端带动整体销售

3.1. 销售收入快速增长、毛利率保持高位

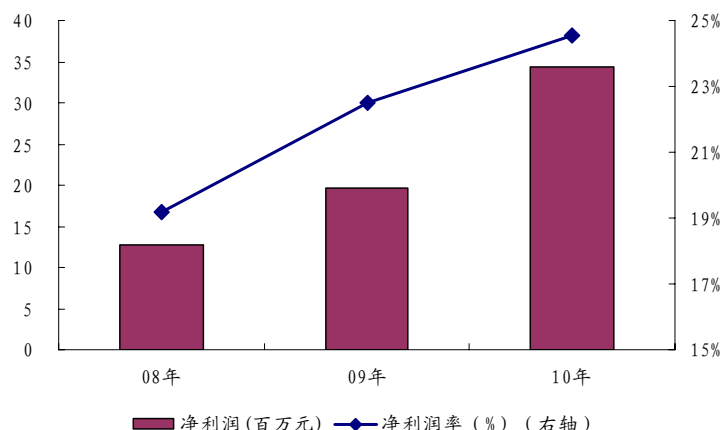
公司经营业绩在 08-10 年实现了快速增长。10 年公司营业收入和净利润分别为 1.4 亿元和 3434 万元，同比增长 60.18%和 74.64%。公司产品毛利率和净利润率呈逐年上升趋势，08-10 年毛利率分别为 47.71%、51.45%和 52.06%，净利润率分别为 19.16%、22.49%和 24.52%，这说明公司产品的附加值逐年增长，公司具有较强的议价能力。

图 6：08-10 年公司收入及增速



资料来源：中原证券研究所、招股说明书

图 7：08-10 年公司净利润及净利润率

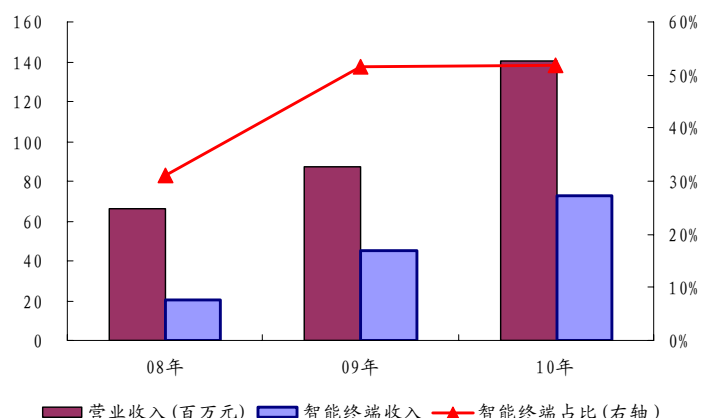


资料来源：中原证券研究所、招股说明书

3.2. 智能终端是核心产品

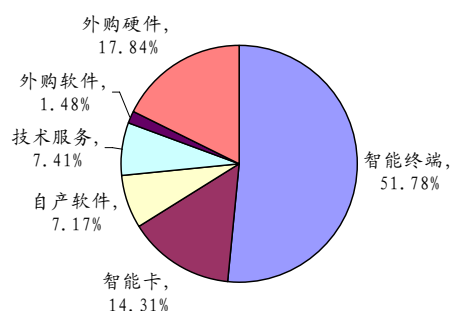
公司以智能终端带动整体业务增长，10 年智能终端销售 7250 万元，占全部收入的 51.78%。智能终端定制了一卡通系统的硬件标准，智能卡和配套软件、硬件必须和智能终端相匹配，因此公司在后续服务上具有垄断性。客户如需在已有系统上进行功能扩展，只能向公司再次采购软件或者硬件，公司同时具有智能卡的发卡权，新增的智能卡需要经过公司加密后才能销售给终端客户。因此智能终端是公司产品的核心和收入增长的发动机。

图 8：08-10 年智能终端收入及占比



资料来源：中原证券研究所、招股说明书

图 9：10 年各细分产品的收入占比

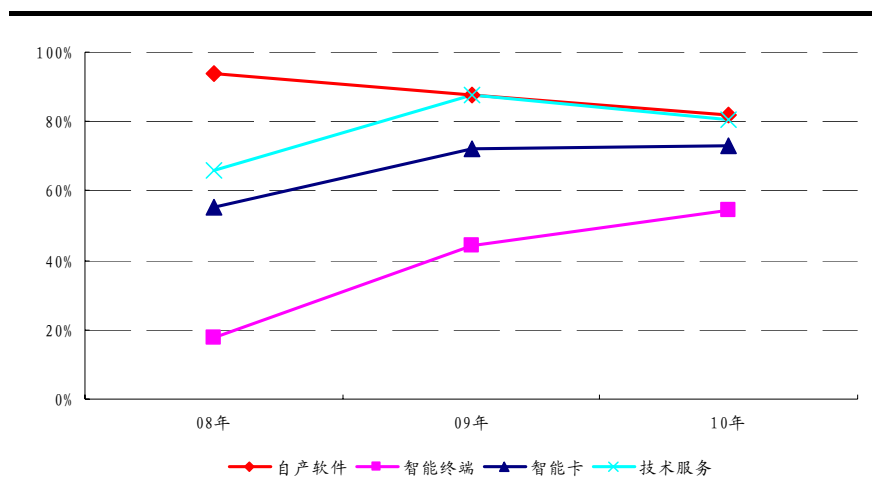


资料来源：中原证券研究所、招股说明书

公司智能终端和智能卡的毛利率呈上升趋势，10 年分别为 54.33% 和 72.93%，相比 08 年分别上升 36.71% 和 17.7%；而公司自产软件的毛利率呈下滑趋势，10 年为 81.67%，相比 08 年下降了 12.01%，原因是公司调整了

产品的定价策略，一方面主动调低了一次性采购的软件价格，使一卡通系统更容易被客户接受；另一方面提高了客户将持续购买的智能终端和智能卡的价格，从而在整体上获得更高收益。

图 10：主要产品 3 年内毛利率变化



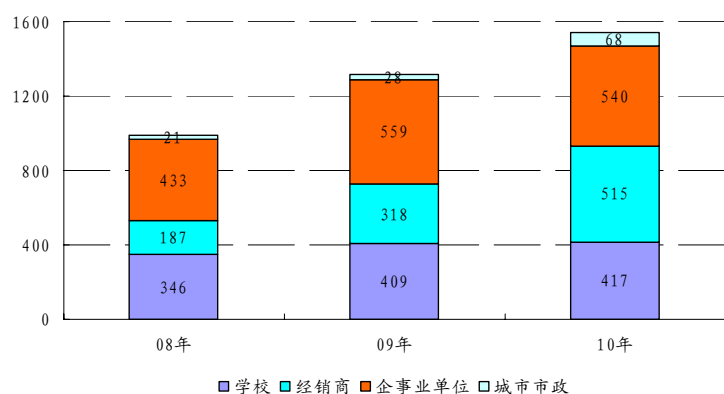
来源：中原证券研究所、招股说明书

3.3. 公司客户集中在高校领域

公司客户以高校为主，其次是企事业、城市，随着手机一卡通业务的开拓，运营商和银行成为公司重要客户。10 年公司在学校、企业和城市三部分细分市场的直销收入分别为 6941 万元、1821 万元和 348.36 万元，占比分别为 76.19%、19.99%和 3.82%。

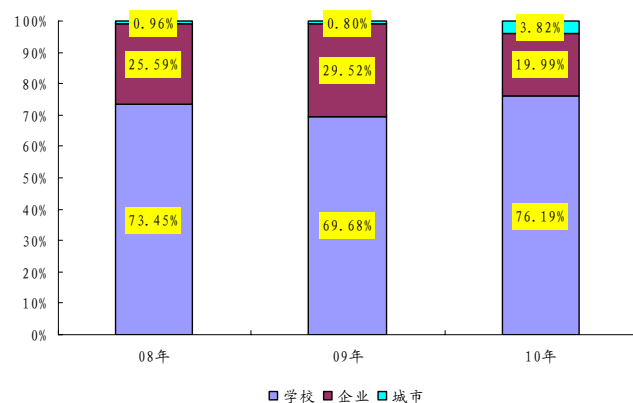
从客户数量上来看，10 年增长最快的是经销商客户和城市客户，分别增加 197 家和 40 家，达到 516 家和 68 家，表明公司加大了市场营销力度，同时在城市一卡通领域取得积极进展。

图 11：08-10 年公司不同客户群的客户数量



资料来源：中原证券研究所、招股说明书

图 12：08-10 年公司不同客户群的直销收入占比



资料来源：中原证券研究所、招股说明书

4. 整体解决方案充分挖掘客户价值

4.1. 公司产品丰富、功能齐全

公司根据客户需求，设计了3大类功能模块，包括小额支付、资源管控和身份识别，在此基础上，公司开发了40余个应用功能子系统和260多种智能终端系列产品。丰富的产品线使公司能够为客户提供定制服务、一站式服务和整体解决方案。

表 2：公司产品 3 大应用模块举例

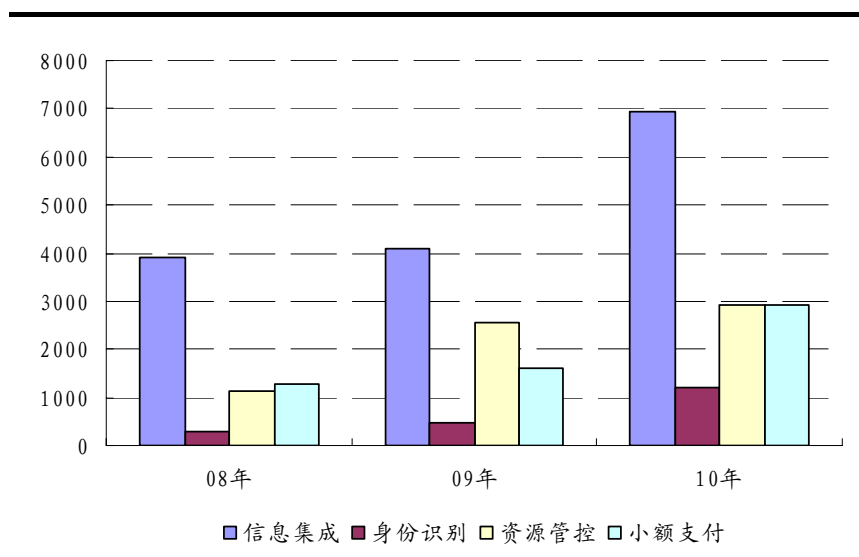
应用模块	小额支付	资源管控	身份识别
子应用功能	食堂支付饭费	控制用水量	考勤
智能终端举例	食堂读卡机	联网式水表	考勤打卡机
智能终端图例			

来源：中原证券研究所、公司招股说明书

4.2. 业务模式以整体解决方案为主

公司的信息集成业务是将不同应用系统整合在一起，为客户提供整体解决方案。10年公司系统集成业务收入6947万元，占总收入的比重为49.61%。公司3大功能模块的单系统销售额也保持了快速增长，10年身份识别、资源管控和小额支付分别销售1210万元、2907万元和2937万元，同比增长157%、13%和83%，这些单系统未来可能升级为整体解决方案。

图 13：08-10 年公司不同应用模块的收入（单位：万元）

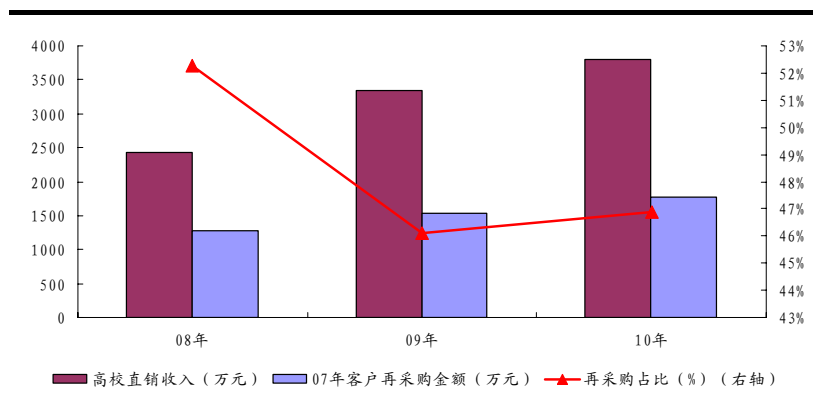


来源：中原证券研究所、公司招股说明书

4.3. 整体解决方案增加客户黏性、保障后续收入

通过为客户提供整体解决方案，公司提高了客户黏性，保障了来自存量客户的后续业务。这些后续业务包括技术升级、系统改造、功能扩建及新增智能卡等。以07年公司开拓的72家大学客户为例，在随后的3年中再次采购的客户为63家，占比为87.5%。07年这72家客户的采购金额是1068万元，而08-10年的后续采购金额分别达到1273万元、1538万元和1778万元，占当年高校客户直销收入的比重为52.28%、46.12%和46.87%。

图 14：公司客户的黏性分析



来源：公司招股说明书

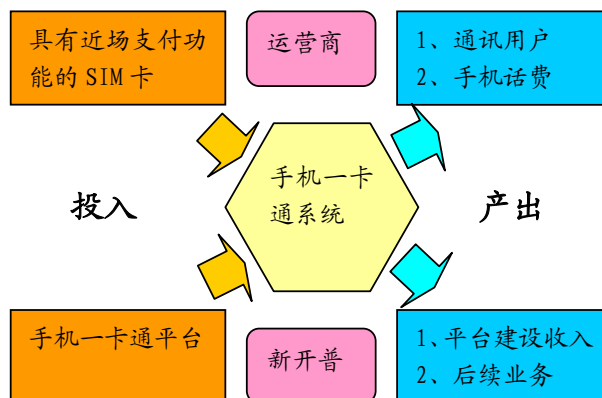
5. 手机一卡通是发展重点

5.1. 公司和运营商资源互补、实现双赢

公司在手机一卡通领域具有技术优势和客户资源优势。公司在手机近场支付技术上具有雄厚积累，开发的手机一卡通系统荣获“中国 RFID 优秀应用成果奖”。高校是手机近场支付最先拓展的市场之一，公司在高校领域具有客户积累和一卡通平台基础，公司只需要对智能终端进行改造就能将手机近场支付纳入校园一卡通的范畴。

基于这两方面的优势，公司手机一卡通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，并建立了良好的合作关系，达到双赢目的。

图 15：公司与运营商的双赢关系



来源：中原证券研究所

5.2. 手机一卡通业务高速增长

10 年公司手机一卡通业务实现收入 5089 万元，占当期销售收入的 36.35%。随着该业务的拓展，10 年中国电信成为公司第一大客户，采购额达到 2071.98 万元，占公司收入的比重为 14.8%。

基于公司在高校客户中的积累，公司首先在该领域拓展手机一卡通业务。10 年公司手机一卡通的直销收入为 3431 万元，其中在高校市场销售 2908 万元，占比为 84.75%。

表 3：公司手机一卡通业务分布情况

销售模式	终端客户	收入	不同客户占比	销售模式占比
直销	学校	2907.99	84.75%	67.42%
	企事业	270.06	7.87%	
	城市	253.31	7.38%	
经销	全部	1658.32	-	32.58%

来源：中原证券研究所、公司招股说明书

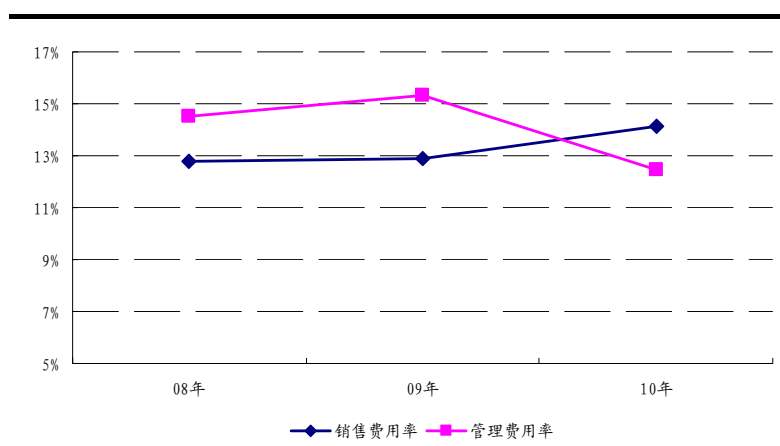
10 年 1 月至 11 年 2 月，公司签订的手机一卡通业务合同及订单金额已达 8,400 多万元，成为手机一卡通企业中的佼佼者。随着三大运营商主导的手机近场支付业务的蓬勃兴起，公司手机一卡通业务在未来拥有巨大的成长空间，收入占比将持续扩大，从而推动公司整体业务快速增长。

6. 公司财务分析

6.1. “哑铃”模式导致费用率较高

10 年公司销售费用率和管理费用率分别为 14.15% 和 12.44%。公司的期间费用率较高的原因是公司采用了研发和销售并重的“哑铃式”经营模式。这种模式虽然增加了研发和销售支出，但增加了公司产品的竞争力和市场开拓力度，有利于公司长期发展。

图 16：08-10 年公司期间费用率

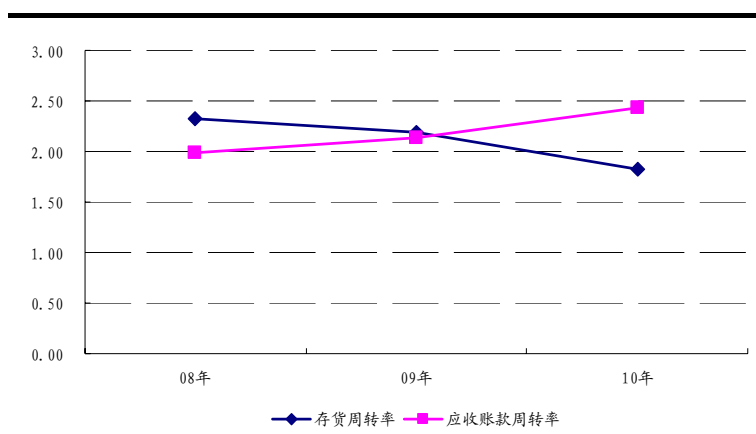


来源：中原证券研究所、公司招股说明书

6.2. 公司运营具有季节性

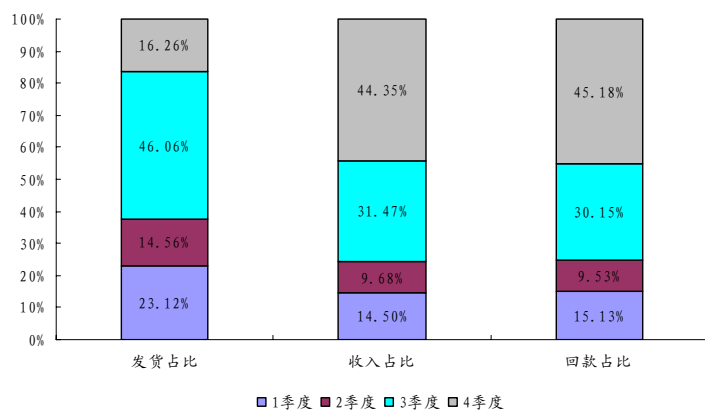
10 年公司应收账款周转率和存货周转率分别为 2.43 和 1.83。两项周转率较低的原因是公司的一卡通业务以高校客户为主,公司收入确定和回款具有明显季节性。公司发货集中在 3 季度,08-10 年,3 季度发货量在全年的占比分别为 51.84%、54.74%和 46.06%;4 季度则是收入确认和回款的高峰期,10 年 4 季度的确认收入和回款在全年的占比分别为 44.35%和 45.18%,相应地,公司库存高峰出现在 3 季度,应收账款高峰出现在 4 季度。

图 17: 公司 08-10 年营运效率指标



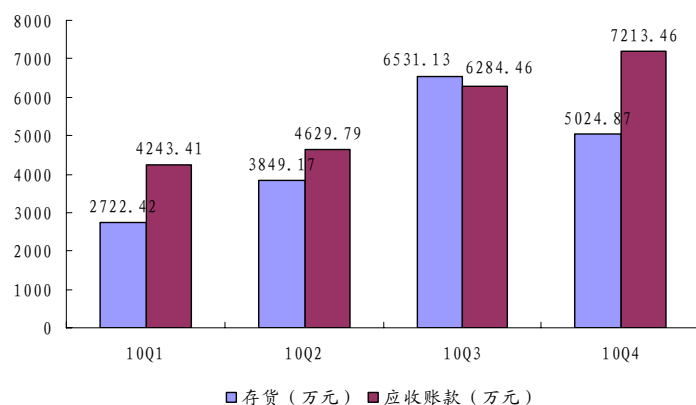
来源: 中原证券研究所、公司招股说明书

图 18: 10 年各季度发货、收入及回款占比



资料来源: 中原证券研究所、招股说明书

图 19: 10 年各季度的存货量和应收账款



资料来源: 中原证券研究所、招股说明书

7. 募投项目分析

公司本次发行 1120 万股，发行价 30 元，募集资金净额 2.99 亿元。三个募投项目包括一卡通整体解决方案技术升级及产业化、扩建研发中心、扩大公司的营销与客服网络，共需要资金约 1.6 亿元，其余 1.39 亿元为超募资金。

表 4：公司募投项目

序号	项目名称	总投资（万元）
1	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
3	营销与客服网络扩建项目	2,272.40
4	其它与主营业务相关的营运资金	-

来源：招股说明书

公司计划投资 1.03 亿元对一卡通整体方案进行技术升级。该项目将扩充公司智能终端及上游配件的产能，将新增 SMT 焊接生产线 2 条、THT 焊接生产线 3 条、智能终端生产线 4 条及产品检测线 1 条。该项目计划在 3 年内达产，达产后可增加年收入 1.92 亿元，增加净利润 5339.3 万元。公司预计 3 年期间该项目的产能释放比例预计为 50%、80%和 100%。

表 4：公司扩产相关的软件开发和硬件生产项目

项目分类	主要建设内容
智能一卡通系统 平台及功能软件开发	数字化校园平台
	企业智能管控平台
	城市一卡通综合管理平台
	手机一卡通省级运营平台
	其他相关功能软件开发
核心智能终端产品生产	SMT 焊接生产线 2 条
	THT 焊接生产线 3 条
	消费类终端组装线 2 条
	资源管控类终端组装线 2 条
	产品检测线 1 条
	仓储、运输、包装等其他设备

来源：中原证券研究所、公司招股说明书

公司拟投资 3466.10 万元扩建研发中心，将兴建 5 个实验室（可靠性实验室、EMC 实验室、电表实验室、智能卡测试实验室和 RFID 实验室）。研发项目集中在高频 RFID 技术、企事业和城市一卡通的前沿应用、物联网和手机一卡通的前瞻性技术等。该项目将提高公司整体研发实力，保持公司产品和技术在行业内持续的领先性。

公司拟投资 2272.4 万元用于扩建销售和服务网络。项目将建设公司总部营销与客服中心、新建 16 个营销服务网点、扩建 22 个网点。项目完成后，公司将拥有全国性营销与客服支撑体系，从而提升营销能力和对客户的技术支持与后续服务水平，更好的开拓智能一卡通市场。

8. 盈利预测

预计 11-13 年公司智能终端销售及后续技术服务业务将保持高速增长，复合增长率约为 54%，该业务主要受两方面因素拉动：一是公司新业务的拓展，二是原有客户升级到手机一卡通带来的智能终端更换需求。因为手机一卡通的智能 SIM 卡改由运营商提供，因此公司智能卡业务的销售增速将低于智能终端增速，预计 11-13 年的复合增速约为 30%。公司软件和外购硬件的销售额主要来源于客户的首次采购，预计 11-13 年复合增速为 29%左右。

随着公司募投项目的产能释放，预计公司智能终端的毛利率将得到进一步提高。预计公司技术服务业务的毛利率将保持稳定，而其他业务的毛利率将逐年小幅下滑。

表 5：公司主营业务预期

单位：万元

产品	项目	09 年	10 年	11 年 (E)	12 年 (E)	13 年 (E)
智能终端	营业收入	4,503.56	7,249.54	12,049.54	18,769.54	26,449.54
	营业成本	2,510.15	3,310.69	5,542.79	8,258.60	11,637.80
	毛利率 (%)	44.26%	54.33%	54.00%	56.00%	56.00%
	毛利	1,993.41	3,938.85	6,506.75	10,510.94	14,811.74
自产软件	营业收入	1,203.44	1,004.36	1,305.67	1,566.80	1,723.48
	营业成本	147.54	184.10	248.08	313.36	361.93
	毛利率 (%)	87.74%	81.67%	81.00%	80.00%	79.00%
	毛利	1,055.90	820.26	1,057.59	1,253.44	1,361.55
智能卡	营业收入	1,357.06	2,004.23	2,805.92	3,647.70	4,377.24
	营业成本	375.56	542.46	785.66	1,057.83	1,313.17
	毛利率 (%)	72.33%	72.93%	72.00%	71.00%	70.00%
	毛利	981.50	1,461.77	2,020.26	2,589.87	3,064.07
技术服务	营业收入	414.64	1,037.27	1,724.06	2,685.56	3,784.42
	营业成本	52.00	201.13	327.57	510.26	719.04
	毛利率 (%)	87.46%	80.61%	81.00%	81.00%	81.00%
	毛利	362.64	836.14	1,396.49	2,175.30	3,065.38
外购硬件、软件	营业收入	1,262.16	2,705.00	3,651.75	4,747.28	5,934.10
	营业成本	1,158.86	2,473.68	3,339.47	4,341.31	5,426.64
	毛利率 (%)	8.18%	8.55%	8.55%	8.55%	8.55%
	毛利	103.30	231.32	312.28	405.97	507.46
总营业收入 (万元)		8,740.73	14,001.04	21,536.94	31,416.88	42,268.78
总营业成本 (万元)		4,243.93	6,712.47	10,243.56	14,481.36	19,458.58
总毛利		4,496.75	7,288.34	11,293.38	16,935.52	22,810.20

来源：招股说明书、中原证券研究所

表 6：公司每股盈利预期

	09 年	10 年	11 年 (E)	12 年 (E)	13 年 (E)
营业总收入	8,740.73	14,001.04	21,536.94	31,416.88	42,268.78
营业总成本	6,951.68	10,845.60	16,443.76	23,222.71	31,224.04
营业成本	4,243.93	6,712.47	10,243.56	14,481.36	19,458.58
营业税金及附加	77.85	118.13	181.71	265.07	356.63
销售费用	1,127.28	1,980.65	3,046.72	4,444.38	5,979.54
管理费用	1,341.90	1,741.82	2,679.34	3,908.47	5,258.51
财务费用	56.15	107.86	89.30	-100.00	-75.00
资产减值损失	104.56	184.66	203.13	223.44	245.78
其他经营收益	-34.75	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,754.31	3,155.44	5,093.18	8,194.17	11,044.73
加：营业外收入	505.79	761.66	809.56	1,189.33	1,759.00
减：营业外支出	0.45	1.41	10.85	16.28	24.41
利润总额	2,259.65	3,915.69	5,891.89	9,367.22	12,779.32
减：所得税	293.46	481.98	725.23	1,153.00	1,572.99
净利润	1,966.19	3,433.72	5,166.67	8,214.22	11,206.33
减：少数股东损益	--	--	--	--	--
归属于母公司的净利润	1,966.19	3,433.72	5,166.67	8,214.22	11,206.33
总股本（万股）			4,460.00	4,460.00	4,460.00
每股收益（元）	0.6900	1.0700	1.16	1.84	2.51

来源：公司招股说明书、中原证券研究所

9. 相关公司比较和估值区间

A 股上市公司中，业务集中在软硬件结合的系统集成领域的公司有航天信息、宝信软件和海康威视等，11 年这几家公司的平均市盈率为 25.29 倍。综合考虑公司的成长性，建议公司 11 年的合理市盈率为 22-27 倍，对应估值区间为 25.49-31.28 元。

表 5：A 股相关上市公司市盈率

代码	简称	股价（元）	EPS			PE（倍）		
		7 月 13 日	10 年摊薄	11 年 (E)	12 年 (E)	10 年	11 年 (E)	12 年 (E)
600271.SH	航天信息	26.63	0.98	1.1797	1.4341	27.17	22.57	18.57
600584.SH	宝信软件	17.07	0.6615	0.7575	0.9171	25.81	22.53	18.61
002415.SZ	海康威视	41.36	1.1	1.5084	2.0655	37.60	27.42	20.02
002528.SZ	英飞拓	23.75	0.6688	0.8347	1.1991	35.51	28.45	19.81
300155.SZ	安居宝	12.06	0.468	0.4739	0.6009	25.77	25.45	20.07
平均市盈率						30.37	25.29	19.42

来源：中原证券研究所、同花顺 iFind

10. 风险提示

公司业务集中在高校领域，客户较为单一。公司收入具有明显季节性。公司市场拓展不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司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业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。