

软件和信息技术服务业

主攻华北市场，多媒体视讯综合解决方案提供商

| | |
|---------|-------------|
| 报告日期: | 2015-6-15 |
| 足额募资底价: | 12.78 元 |
| 合理估值区间: | 35.4-41.3 元 |

| 预测指标 | 2014A | 2015E | 2016E |
|-------------|--------|--------|--------|
| 主营收入 (万元) | 58,177 | 63,994 | 73,593 |
| 净利润 (万元) | 4,449 | 4,716 | 5,281 |
| 每股收益-摊薄 (元) | 0.78 | 0.59 | 0.66 |
| 每股净资产 (元) | 3.92 | 4.07 | 4.77 |

资料来源: 财富证券

| | |
|------------|--------------|
| 本次发行概况: | |
| 发行前总股本(万股) | 6,000.00 |
| 新股发行上限(万股) | 2,000.00 |
| 老股转让上限(万股) | 0 |
| 预计网上发行日期 | 2015-6-18 |
| 公司控股股东 | 王国红、胡小周 |
| 公司网址 | www.bjzst.cn |

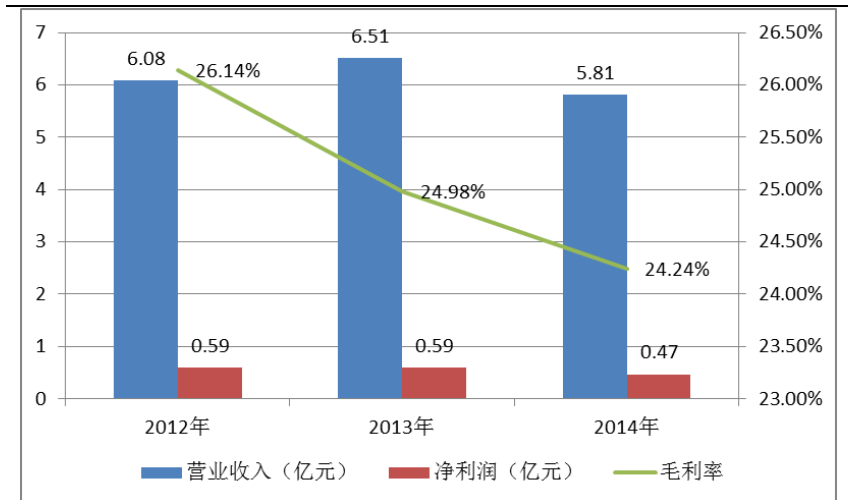
事件: 公司拟于 2015 年 6 月 18 日在深圳交易所中小板发行新股。

投资要点

- **多媒体视讯综合解决方案提供商。**公司主营业务为向能源、政府、金融等领域客户提供多媒体视讯综合解决方案，涵盖现场会议系统、远程视频会议系统、视频监控与指挥调度等综合系统平台。报告期内，多媒体视讯综合解决方案业务占公司总收入的比重分别为 86.05%、90.06%、86.14%。2012-2014 年公司营业收入分别为 6.08、6.51 和 5.81 亿元；净利润 5891、5938 和 4672 万元，毛利率分别为 26.14%、24.98%和 24.24%。

| | |
|-------------------|-------|
| 发行前主要财务指标 (2014): | |
| 每股收益 (元) | 0.78 |
| 每股经营性净现金流量 (元) | 1.12 |
| 销售毛利率 (%) | 24.24 |
| 净资产收益率-扣非 (%) | 16.50 |
| 资产负债率 (%) | 63.64 |

图表 1: 2012-2014 年营业收入、净利润和毛利率情况



资料来源: 招股说明书、财富证券整理

- **客户领域以能源、政府和金融为主，业务范围集中在华北地区。**公司的主营业务以面向能源、政府和金融领域为主，2014 年收入中能源占比 30%、政府 28%、金融 12%。此外，2012-2014 年华北地区主营业务收入占公司年度主营业务收入比例分别达到了 70.33%、64.56%、62.70%。公司的业务运作模式，直接向终端客户提供包括方案咨询、规划设计、定制开发、系统实施调试及增值服务在内的一体化解决方案。

财富证券研究发展中心

何晨

0731-84779574

hechen@cfzq.com

S0530513080001

相关研究报告:

实习生彭志明参与该报告写作

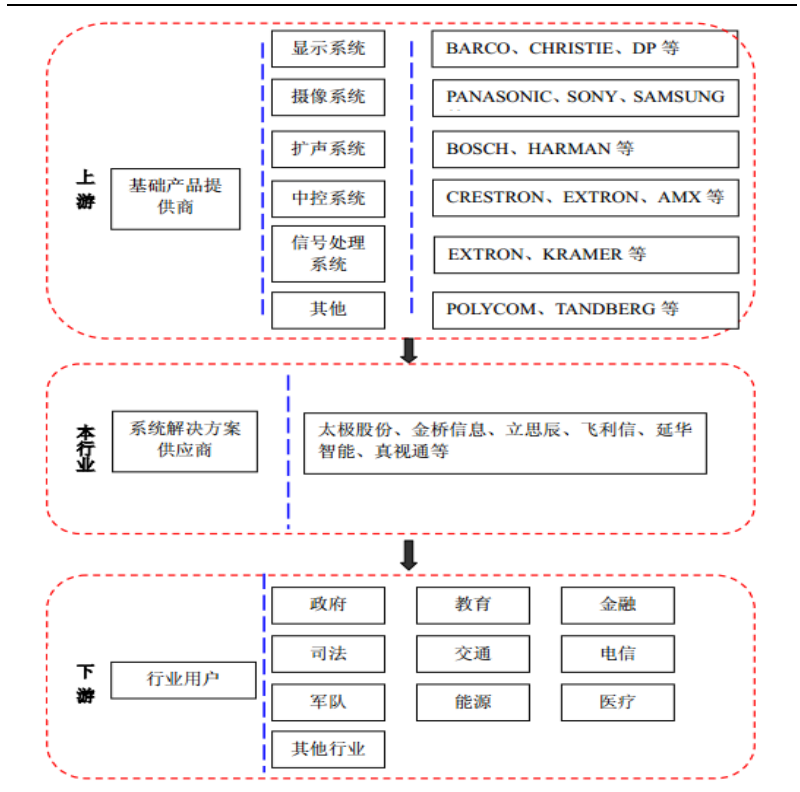
图表 2: 公司业务运作模式



资料来源: 招股说明书

- 公司处于行业中游, 市场格局分散, 公司竞争对手较多。本行业的上游行业为基础产品提供商, 提供多媒体信息系统所需各类投影机、显示屏、摄像机等硬件。下游行业为各类终端用户, 集中在各大中型企业、政府、军队、司法、交通等。公司从事的多媒体信息系统行业处于产业链的中游。

图表 2: 多媒体信息系统行业产业链结构图



资料来源: 财富证券整理

另外，将多媒体视讯第三方解决方案市场进行进一步细化，可以细分为两类：一是承接大型项目的总包优势较为明显的综合型系统集成商（如中科软、太极股份等），多媒体视讯解决方案只是其一个业务细分方向；二是以多媒体视讯解决方案为主营业务的解决方案提供商（如本公司、上海金桥、立思辰等），在专业程度上相对突出，但企业的收入规模和专业水平参差不齐。多媒体视讯第三方解决方案市场较为分散，竞争对手较多，行业主要解决方案提供商包括本公司、太极股份、中科软、飞利信、上海金桥、立思辰、鸿合美歌等。

- **募集资金投向。**本次拟发行不超过 2,000 万股，募集资金净额不超过 21,762.75 万元。募集资金将用于“多媒体信息系统项目”（8,804 万元）、“生产监控与应急指挥系统项目”（7,456 万元）、“补充主营业务发展所需的营运资金项目”（5,502.75 万元）。
- **盈利预测与定价。**参考公司近三年的发展情况以及手上订单情况，预计 2015、2016 年的营业收入分别为 6.39、7.35 亿元，净利润 4716、5281 万元，考虑 IPO 摊薄后 EPS 为 0.59、0.66 元。参考多媒体信息系统行业同类型上市公司例如太极股份、立思辰的估值水平，给予公司 15 年 60-70 倍 PE，**对应的合理股价区间为 35.4-41.3 元。**若按照公司拟募集资金额计算，加入各种发行费用，**足额募集最低需要 25,560.0 万元，按照发行股本 2,000 万股，足额募集的最低发行价为 12.78 元。**
- **风险提示。**市场竞争风险；核心技术人员及技术机密流失的风险；销售季节性波动风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 投资评级 | 评级说明 |
|------|----------------------|
| 推荐 | 股票价格超越大盘 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 股票价格超越大盘幅度为 5%—10% |
| 中性 | 股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5% |
| 回避 | 股票价格相对大盘下跌 5%以上； |

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438