

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

联系人: 贾建虎 jiajh@ccnew.com

021-50588666-8037

移动支付确定受益者, RFID 应用先锋

——新开普 (300248) 调研报告

研究报告-公司分析

增持 (维持)

发布日期: 2012 年 1 月 16 日

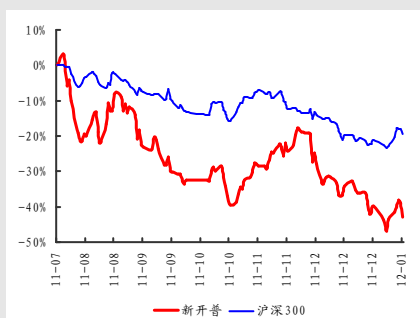
市场数据 (2012 年 1 月 13 日)

收盘价 (元)	25.8
一年内最高/最低 (元)	49.1/25.5
沪深 300 指数	2345.74
市净率 (倍)	9.823
流通市值 (亿元)	2.89

基础数据 (2011 年 06 月 31 日)

每股净资产 (元)	3.66
每股经营现金流 (元)	-0.78
毛利率 (%)	51.56
净资产收益率 (%)	3.87
资产负债率 (%)	35.84
总股本/流通股 (万股)	4460/1120
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

新开普 (300248) 新股分析报告: 一卡通领域的整体解决方案提供商... 11 年 7 月 28 日

新开普 (300248) 三季报点评: 从一卡通走向物联网... 11 年 10 月 26 日

联系人: 贾建虎

电话: 021-50588666-8037

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:

公司具备技术和销售实力, 紧抓新型支付和物联网行业高成长机遇, 新业务如移动支付、金融 IC 卡离线支付、平安校园等前景广阔, 预计公司将维持高增长态势。

投资要点:

- **公司正处于产品升级阶段。**公司以“校园一卡通”起家, 紧抓新型支付服务和物联网行业发展机遇, 手机近场支付业务获得快速增长, 其他新业务如金融 IC 卡小额支付和“平安校园”等具有广阔市场前景, 将成为新的业绩增长点。
- **移动支付和金融 IC 卡强调便捷和安全性, 是小额支付发展方向。**目前新型支付行业标准尚未确定, 银联、通信运营商和其他服务商加速支付系统建设以争取市场份额, 终端设备和系统集成商能够兼容不同标准, 是行业发展前期确定受益者。
- **公司产品丰富, 全国销售网络已具规模。**公司强调研发和销售, 产品围绕“小额支付、身份识别、资源管控”三大模块, 包括 40 多个应用子系统和 260 多种智能终端, 公司销售服务网络已初步完成全国布局, 产品和销售两方面优势为公司高成长打下基础。
- **新业务和新客户是两条成长主线。**公司强调整体解决方案, 存量客户系统升级需求是重要收入来源。公司新业务是拓展市场重要手段, 例如, 和运营商合作手机近场支付使高校客户进一步增加; 和银联合作金融 IC 卡小额支付业务将使城市客户快速增长; 以“云服务”降低企业用户系统建设成本, 有利于争取中小企业客户。
- **RFID 和物联网应用是公司重点发展方向。**公司具有 RFID 技术积累, 募投项目重点研发物联网相关应用。公司和运营商合作, 在中小学开展“平安校园”业务, 以 RFID 技术使系统更加智能化、自动化, 预计其服务内容和效果优于传统“校讯通”, 市场前景看好。
- **盈利预测和投资建议:**预计 11-13 年公司 EPS 分别为 0.96 元、1.24 元和 1.71 元, 以 1 月 13 日收盘价 25.8 元计算, 对应市盈率分别为 26.87 倍、20.89 倍和 15.09 倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:**新客户和新业务拓展不及预期。

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	0.87	1.40	1.83	2.42
增长比率 (%)	32.13%	60.18%	31.01%	32.08%
净利润 (亿元)	0.20	0.34	0.43	0.55
增长比率 (%)	55.13%	74.64%	24.71%	28.65%
每股收益 (元)	0.44	0.77	0.96	1.24
市盈率 (倍)	58.52	33.51	26.87	20.89

目录

1. 公司简介	4
1.1. 具备核心硬件产能的系统集成企业	4
1.2. 公司股权结构	4
2. 移动支付和金融 IC 卡是小额支付发展方向	5
2.1. 移动支付步入高成长阶段	5
2.2. 金融 IC 卡催生新的支付模式	5
2.3. 支付标准仍有争议，终端和系统集成企业确定受益	6
3. 以技术和营销拓展新业务、新客户	6
3.1. 收入保持快速增长，毛利率维持高位	6
3.2. 产品丰富，全国销售网络已具规模	6
3.3. 以点带面推广新业务，充分挖掘存量客户资源	7
3.4. 企业和城市客户是未来发展重点	8
4. 依托 RFID 技术积累，步入物联网广阔天地	9
4.1. 手机近场支付快速增长	9
4.2. “平安校园”瞄准中小学市场	10
5. 公司财务分析	11
5.1. 公司营运具有强季节性	11
5.2. 销售和研发投入大，费用率较高	11
6. 募投项目进展	12
7. 盈利预测	13
8. 估值和评级	13
9. 风险提示	14
重要声明	16
免责条款	16
转载条款	16

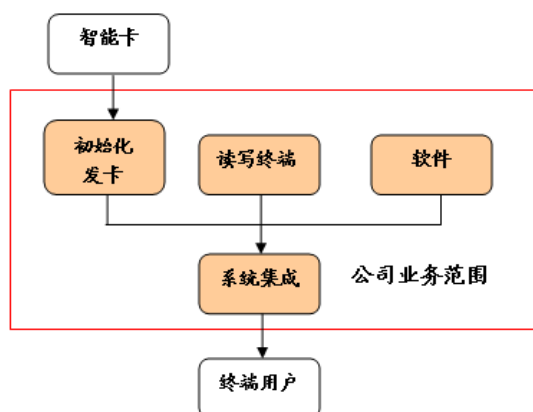
图 1: 公司具备核心软硬件生产能力.....	4
图 2: 公司股权结构.....	4
图 3: 10-13 年国内移动支付市场规模预测.....	5
图 4: 10-14 年金融 IC 卡总量及占比预测.....	5
图 5: 10-11 年营业收入对比.....	6
图 6: 08-11 年单季度毛利率.....	6
图 7: 10 年分地区收入及 08-10 年复合增速.....	7
图 8: 08-10 年华中、华东和其他地区收入占比.....	7
图 9: 08-10 年公司不同应用模块的收入（单位：万元）.....	8
图 10: 公司客户的黏性分析.....	8
图 11: 08-10 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: 截至 09 年底国内中小学及在校生数目.....	10
图 14: 10 年各季度发货、收入及回款占比.....	11
图 15: 10 年各季度的存货量和应收账款.....	11
图 16: 08-10 年公司期间费用率.....	12
表 1: 公司手机一卡通业务分布情况.....	9
表 2: 08-10 年公司营运指标与类似公司对比.....	11
表 3: 截至 11 年 3 季度末募投项目进展.....	12
表 4: 公司主营产品的收入和毛利预测（单位：百万元）.....	13
表 5: 公司 10-12 年市盈率与同类型公司对比.....	14
表 6: 公司三大报表预测（单位：百万元）.....	15

1. 公司简介

1.1. 具备核心硬件产能的系统集成企业

公司传统业务为智能卡系统集成，同时兼具核心软硬件研发和生产能力，为学校、企业和城市用户建设系统平台，提供小额支付、身份识别、资源管控等服务。公司迎合支付业务的发展趋势，在移动支付领域获得快速成长，11 年 11 月在国家金卡办主持的移动支付产业年会上，公司荣获“移动支付产业优秀方案奖”。目前公司也在积极开展金融 IC 卡离线小额支付业务，标志着公司进入新形态支付业务的“蓝海”。

图 1：公司具备核心软硬件生产能力

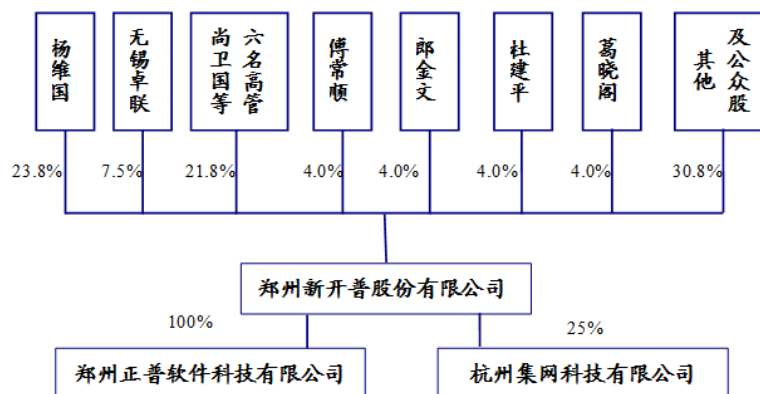


来源：公司公告

1.2. 公司股权结构

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，占总股本的23.77%。公司发行前，核心管理层均已持股，为公司的长远发展奠定了良好基础。

图 2：公司股权结构



来源：中原证券研究所、公司公告

2. 移动支付和金融 IC 卡是小额支付发展方向

随着商业、服务业发展，小额支付需求快速上升。目前小额支付有交通卡、饭卡、会员卡、打折卡、代金券等多种形式，但安全性和便捷性较差。手机移动支付和金融 IC 卡能够集中多种支付功能，代表了小额支付服务发展方向。

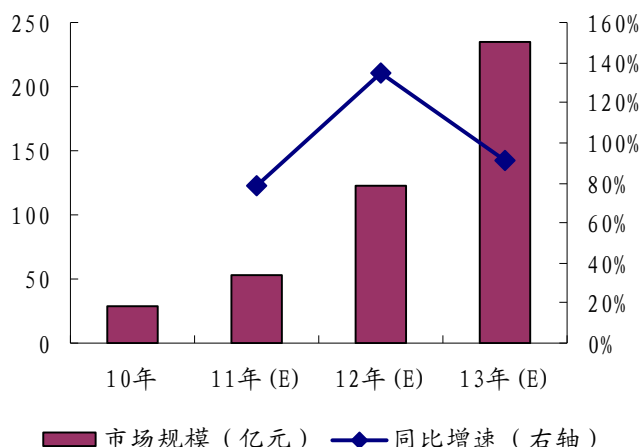
11 年 12 月，三大通信运营商旗下子公司均获得支付牌照，移动支付业务成为运营商重点关注的新型服务之一，同时银联也在加大金融 IC 卡推广力度，强调离线小额支付等新功能。在运营商和银联等大企业领军下，新型支付服务将迎来蓬勃发展的良好机遇。

2.1. 移动支付步入高成长阶段

移动支付以近场非接触形式为主，依托 RFID 技术，实现快捷安全离线支付，因而深受消费者欢迎。除了传统的银行和信用卡联盟，电信运营商、终端厂商和互联网企业等都开始进入移动支付领域，其中包括苹果、Google、亚马逊、eBay 等著名公司。

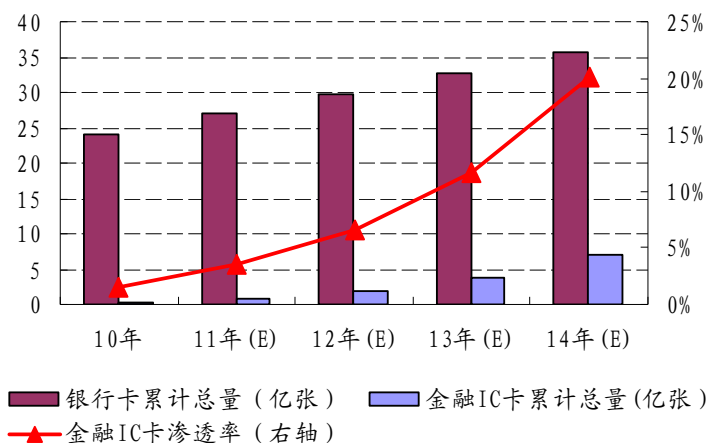
根据易观智库预测，11 年国内移动支付用户将达到 2.2 亿户，整体收入达到 52.4 亿元，同比增长 78.8%；至 13 年市场规模将达到 235.1 亿元。

图 3：10-13 年国内移动支付市场规模预测



资料来源：中原证券研究所、易观智库

图 4：10-14 年金融 IC 卡总量及占比预测



资料来源：中原证券研究所、中国人民银行

2.2. 金融 IC 卡催生新的支付模式

根据中国人民银行数据，截至 10 年底全国累计发放银行卡 24 亿张，其中金融 IC 卡约 3500 万张，占比不到 1.5%。目前我国银行体系开始加大金融 IC 卡推广力度，中国人民银行预计，至 14 年底金融 IC 卡渗透率将达到 20% 左右，累计发放量约 7.14 亿张，年均发卡量约 1.4 亿张。

金融 IC 卡普及将催生离线小额支付为主的新型支付模式。金融 IC 卡不

仅具有银行磁条卡所有的金融功能，还具备电子现金账户功能，支持脱机小额支付，可以使用非接触界面，实现即刷即走的快速支付功能。随着金融 IC 卡发卡量持续上升，预计小额离线支付业务的市场空间将快速增长。

2.3. 支付标准仍有争议，终端和系统集成企业确定受益

目前新型支付服务尚缺乏统一的行业标准，如近场移动支付有三种模式并存：13.56M 赫兹 RF-SIM 卡、2.4G 赫兹 RF-SIM 卡和具有 NFC（近场通讯）功能的智能手机；金融 IC 卡离线小额支付也处于萌芽阶段，目前还没有成熟可复制的商业模式。

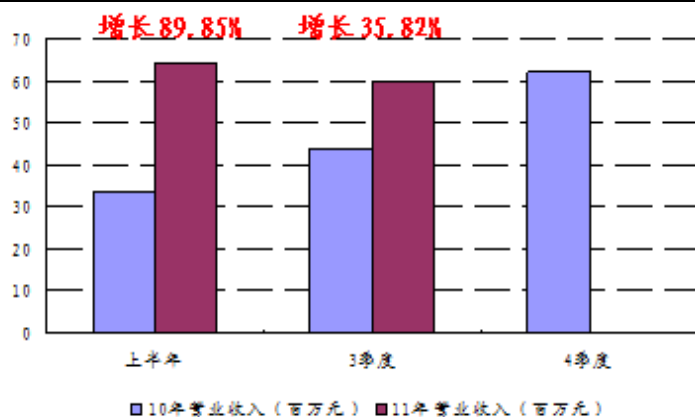
从产业链来看，标准之争主要在于用户端，终端设备可以从技术上实现对多种模式的兼容，系统集成环节主要负责信息存储、处理等功能，因而不受各类标准的影响。由此可见，终端设备和系统集成企业将是行业发展前期确定受益者。

3. 以技术和营销拓展新业务、新客户

3.1. 收入保持快速增长，毛利率维持高位

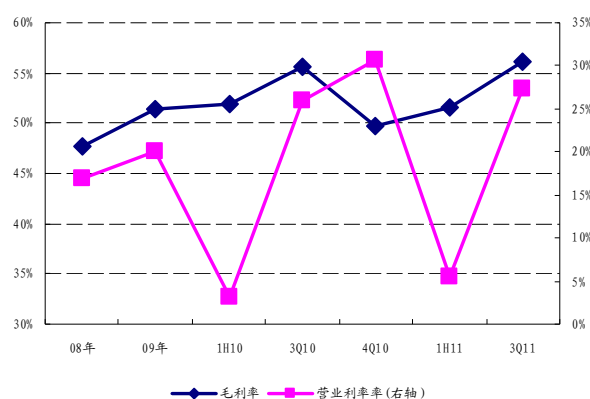
公司在智能卡应用领域具有技术和客户积累，通过对存量客户的深度开发和新客户的市场开拓，公司实现快速增长，11 年第三季度公司收入 5984 万元，同比增长 35.82%。公司智能卡业务具备可复制性，新客户的边际成本较低，产品维持高毛利率，11 年第三季度产品综合毛利率为 56.06%，比去年同期和今年上半年分别增加 0.52 和 4.5 个百分点。

图 5：10-11 年营业收入对比



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 6：08-11 年单季度毛利率



资料来源：中原证券研究所、公司公告

3.2. 产品丰富，全国销售网络已具规模

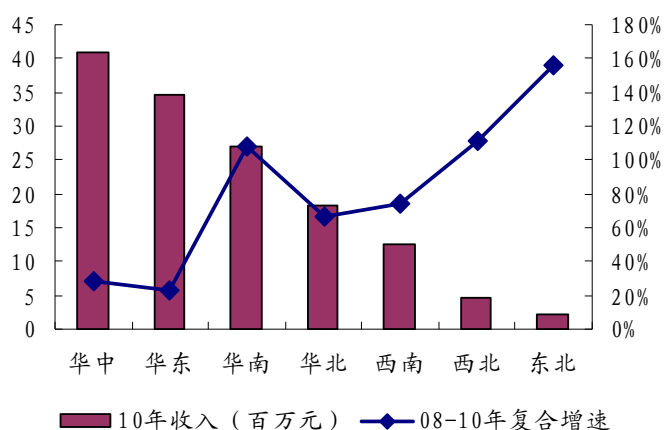
公司根据客户需求，设计了3大类功能模块，包括小额支付、资源管控和身份识别，在此基础上，公司开发了40余个应用功能子系统和260多种智能终端系列产品。丰富的产品线使公司能够为客户提供定制服务、一站式服

务和整体解决方案。

公司以客户需求为导向，除了提供已有应用方案供客户选择，还会根据客户特定需求开发具有市场前景的新应用，从而进一步丰富产品线。另一方面，公司根据大量应用案例，使产品更加标准化、模块化，可复制的应用模块降低了开发成本，使产品综合毛利率随客户数量增加呈上升趋势。

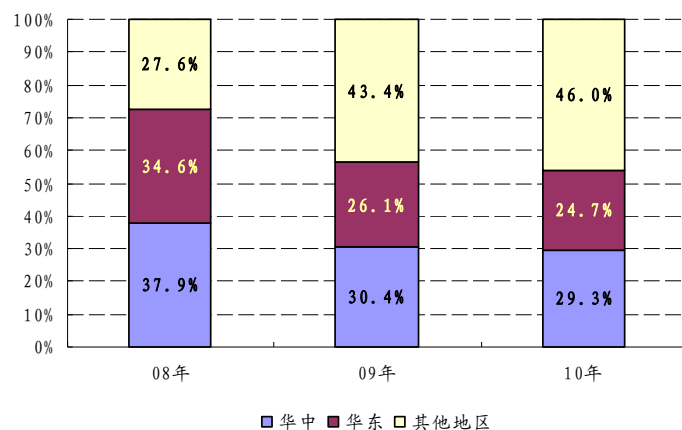
在市场开拓方面，公司积极布局全国销售服务网络。公司上市前已有22个全国销售服务网点，随着募集资金到位，公司着手建设总部营销与客服中心，并在国内新增16个营销服务网点，扩建原有22个网点。

图 7：10 年分地区收入及 08-10 年复合增速



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 8：08-10 年华中、华东和其他地区收入占比



资料来源：中原证券研究所、公司公告

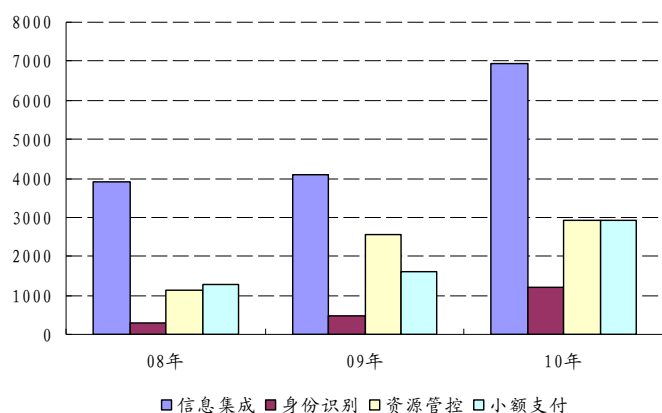
目前公司全国性营销与客服支撑体系已初具规模，公司营销能力和对客户的技术支持都得到较大提升。从地区收入来看，08 年公司收入主要来源于华中和华东区，两地区共计收入 4792 万元，占比为 72.4%；09-10 年，随着全国销售网络建设，其他地区收入快速增长，10 年达到 6440 万元，同比增长 69.7%，收入占比达 46%，和华东、华中区平分秋色。

依托丰富产品线和全国销售网络，公司不仅能够在原有客户群中推广新业务，并且开拓新客户（尤其是企业和城市用户）的步伐也将加快。

3.3. 以点带面推广新业务，充分挖掘存量客户资源

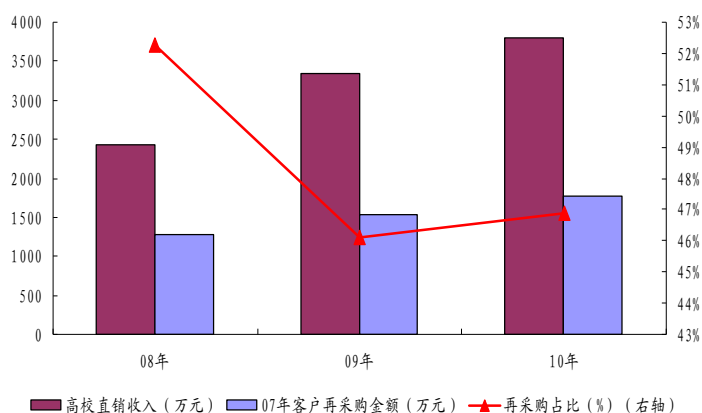
公司产品线丰富并且相互关联，在拓展新客户时具备较强优势，客户采购某一产品后，公司能够通过后续服务推动其他产品销售，最终为客户提供整体解决方案。10 年公司系统集成业务收入 6947 万元，占总收入的比重为 49.61%；身份识别、资源管控和小额支付三大应用板块分别销售 1210 万元、2907 万元和 2937 万元，同比增长 157%、13% 和 83%，单系统客户存在挖掘潜力，未来客户对现有系统的功能扩展需求能够为公司带来可观收入。

图 9：08-10 年公司不同应用模块的收入（单位：万元）



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 10：公司客户的黏性分析



资料来源：中原证券研究所、公司公告

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%。

3.4. 企业和城市客户是未来发展重点

3.4.1. 和银联合作，开展金融 IC 卡城市应用

公司依托智能卡相关技术积累，和银联合作开展金融 IC 卡小额支付业务。公司生产的公交车载 POS 机、小额支付终端设备等已经通过银联 QPBOC 检测，公司已为多个城市客户建设金融 IC 卡应用系统，可以实现公交付费、小额消费等各类功能。

10 年公司城市客户达到 6 家，比 09 年增加 5 家，城市用户销售额为 348 万元，占比 3.82%，比 09 年增长 3 个百分点。预计随着银联 EMV 迁移的加快推进，金融 IC 卡小额支付业务将推动公司城市用户快速增长，相关收入占比预计将会继续增加。

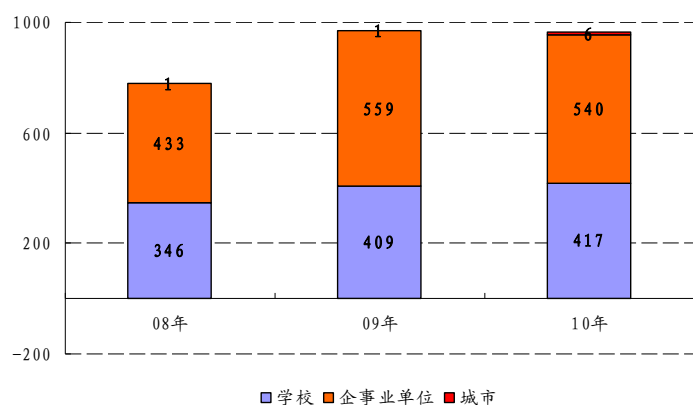
3.4.2. “云服务”集中管理企业用户

公司通过多种渠道开发企业智能卡用户，包括为企业建立独立系统、和运营商合作建设集中管理平台、公司主导的集中服务平台等。

我国中小企业众多，智能卡相关的身份识别、小额支付等信息化需求日益增长，但相关项目合同金额度较小，建设成本相对较高，降低了利润空间。公司通过“云服务”平台集中管理服务端资源，在用户端仅需安装标准化终端设备，从整体上降低了项目成本，有利于开拓企业用户市场并增加相关产品毛利率。

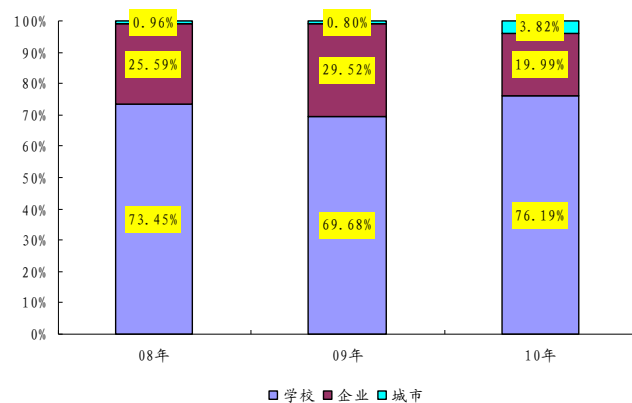
公司的企业用户增长较快，10 年达到 516 家，比 09 年增加 197 家，相关收入为 1821 万元，占比为 20%。

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. 依托 RFID 技术积累，步入物联网广阔天地

公司具备 RFID 技术积累，募集资金计划用于 RFID 相关研发项目，公司目前涉足的物联网应用包括手机支付和“平安校园”等。预计公司利用全国销售渠道，能够快速开拓市场，在物联网蓬勃发展的大潮中赢得发展机遇。

4.1. 手机近场支付快速增长

10 年公司手机近场支付业务实现收入 5089 万元，占当期销售收入的 36.35%。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。公司和运营商合作在高校开展手机一卡通业务，公司获得系统建设收入，运营商为通信用户提供更多增值服务，增加用户黏性，从而达到双赢目的。

高校是手机近场支付服务的首发站，基于公司在高校市场中的客户积累，10 年公司在高校领域中的手机一卡通业务收入 2908 万元，占该业务全部直销收入的 84.75%。目前公司和中国电信合作最多，10 年中国电信是公司第一大客户，贡献收入为 2071.98 万元，占比为 14.8%。

表 1：10 年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

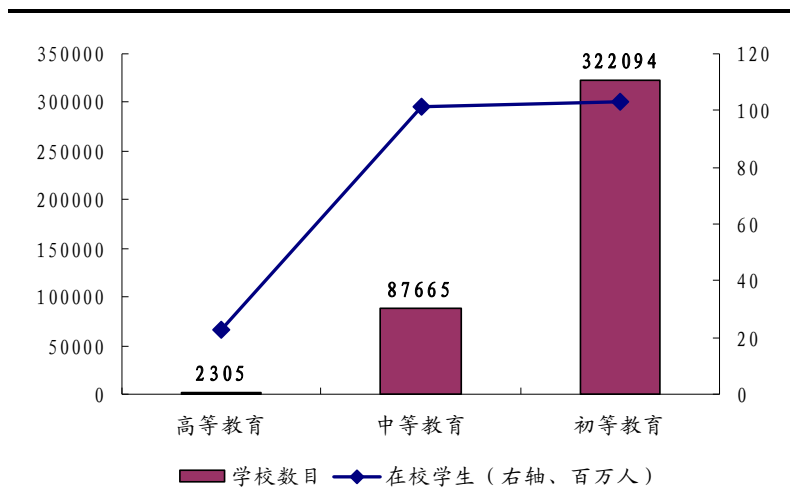
11 年 12 月三大运营商下属支付公司均获得央行发放的支付牌照，预计运营商将会加大手机支付业务推广力度，校园手机支付系统将是重点和首发领域，随着三大运营商主导的手机近场支付业务的蓬勃兴起，公司手机一卡通业务在未来拥有巨大的成长空间，收入占比将持续扩大，从而推动公司整体业务快速增长。

4.2. “平安校园”瞄准中小学市场

近日中小学校车安全事故成为国内关注热点之一，中小学校安全防范得到国家相关部门重视，相应信息化建设被提上议事日程。

根据教育部 09 年底统计，全国高等教育学校数目为 2305 所，而中学和小学数目达到 8.77 万所和 32.21 万所；从在校学生数目来看，高等教育为 2285 万人，中等教育和初等教育在校生数目则高达 1.01 亿和 1.03 亿人。由此可见，中小学信息化建设的市场空间要远超高等院校。以中国移动为例，截至 11 年 7 月底，使用“校讯通”服务的中小学校累计 9 万余所、涉及家长超过 4500 万，按每位家长月均付费 8 元估算，年均收入达 40 亿元左右。

图 13: 截至 09 年底国内中小学及在校生数目



来源：中原证券研究所、教育部

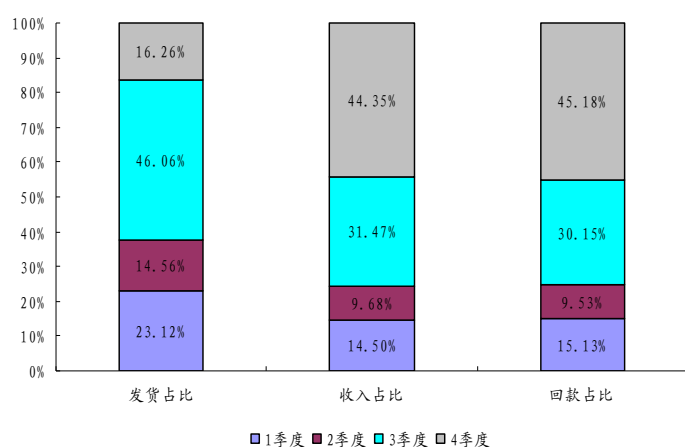
公司于 11 年适时推出中小学“平安校园”业务，该业务基于 RFID 技术，智能化、自动化程度提高，能够及时记录学生进出校园、上课考勤、住宿考勤等信息，并在学校和家长之间实现高效即时沟通，服务内容和质量显著好于传统“校讯通”，因而更容易被家长接受。从运营模式来看，公司和通信运营商合作，首先能够获得系统建设收入，其次和运营商分享后续服务收入，从而和运营商达到合作共赢目的。预计随着中小学安全防范信息化建设的推进，该项业务将成为新的利润增长点。

5. 公司财务分析

5.1. 公司营运具有强季节性

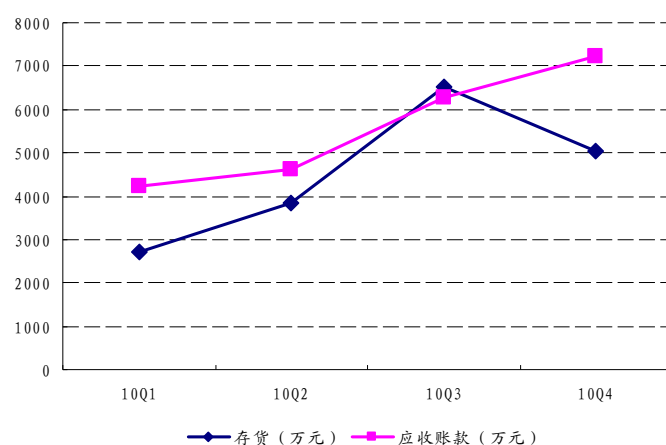
公司客户以高校为主，公司收入确定和回款具有明显季节性。公司发货集中在3季度，08-10年，第三季度发货量在全年占比分别为51.84%、54.74%和46.06%；4季度则是收入确认和回款的高峰期，10年第四季度的收入确认和回款在全年的占比分别为44.35%和45.18%，相应地，公司库存高峰出现在3季度，应收账款高峰出现在4季度。

图 14： 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、公司公告

图 15： 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、公司公告

公司具备终端设备产能，因而库存水平高于一般软件公司，选取同样具备终端产能的新国都和远望谷作为对比，公司营运能力与之相当，10年存货周转率和应收账款周转率分别为1.86倍和2.66倍。由于公司收入具有季节性，下半年收入大幅超越上半年，因而公司应收账款周转率略低。

表 2： 08-10 年公司营运指标与类似公司对比

公司	运营指标	08 年	09 年	10 年
新国都	存货周转率	2.53	1.78	1.95
	应收账款周转率	5.7	4.95	4.41
远望谷	存货周转率	1.43	1.59	1.43
	应收账款周转率	2.02	1.66	1.63
新开普	存货周转率	2.02	2.19	1.86
	应收账款周转率	1.88	2.36	2.66

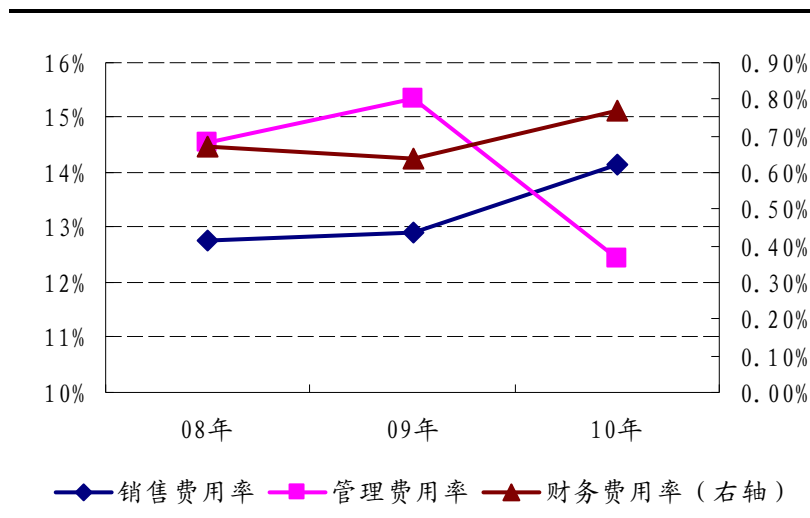
来源：中原证券研究所、Wind

5.2. 销售和研发投入大，费用率较高

公司采用研发和销售并重的“哑铃式”经营模式，销售费用率和管理费用率较高，10年分别为14.15%和12.44%，10年财务费用率为0.77%。公司

正在扩建全国销售服务网络，预计短期内销售费用率和管理费用率有所上升，但长期来看，随着收入增长，费用率将趋于稳定。

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. 募投项目进展

11 年 8 月公司首次发行 1120 万股，发行价 30 元，募集资金净额 2.99 亿元，用于三个项目，分别是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。截至 3 季度末，三个项目投资额分别为 32.53 万元、16.4 万元和 6.02 万元，投资进度分别为 0.32%、0.47% 和 0.26%。

预计软件相关细分项目推进较快，将进一步丰富公司产品应用功能。预计 12 年公司将加快全国营销服务网络建设，以销售推动收入快速增长。公司终端设备上游零部件由其他企业代工，公司负责后续组装工作，因而可以通过租赁场地增加终端设备产能，预计硬件产能不会出现严重瓶颈，募投项目向上游扩张，达产后将增厚产品利润。

表 3: 截至 11 年 3 季度末募投项目进展

项目名称	总投资 (万元)	截至 3 季度末投入资金 (万元)	投资进度	预计完成日期
智能一卡通整体解决方案技术升级及产业化项目	10286.6	32.53	0.32%	12 年底
研发中心升级扩建项目	3466.1	16.40	0.47%	12 年底
营销与客服网络扩建项目	2272.4	6.02	0.26%	12 年底
总计	16025.1	54.95	-	12 年底

来源：中原证券研究所、公司公告

7. 盈利预测

预计 11-12 年手机近场支付业务是公司业绩主要驱动力,城市和企业用户保持高增长态势,从而使原有智能卡业务保持较快增长;预计 13 年公司新业务,如金融 IC 卡小额支付、“平安校园”等,将贡献可观利润并成为增长新动力。

分产品来看,预计 11-13 年公司智能终端保持高速增长;随着新型支付业务开展,技术服务收入占比将逐步增加;其他业务如智能卡、软件和外购软硬件等将保持平稳增长。

随着人工成本上升,预计公司产品毛利率呈小幅下滑态势,待公司募投项目达产后,终端设备实现向产业链上游延伸,预计其毛利率将有一定幅度回升。

表 4: 公司主营产品的收入和毛利预测 (单位: 百万元)

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	45.04	72.50	94.24	127.23	190.84
	营业成本	25.10	33.11	45.24	61.71	93.51
	毛利	19.93	39.39	49.01	65.52	97.33
自产软件	营业收入	12.03	10.04	13.06	15.67	21.94
	营业成本	1.48	1.84	2.48	3.13	4.61
	毛利	10.56	8.20	10.58	12.53	17.33
智能卡	营业收入	13.57	20.04	24.05	27.66	30.42
	营业成本	3.76	5.42	6.73	8.02	9.13
	毛利	9.82	14.62	17.32	19.64	21.30
技术服务	营业收入	4.15	10.37	15.56	24.24	41.20
	营业成本	0.52	2.01	2.96	4.73	8.24
	毛利	3.63	8.36	12.60	19.51	32.96
外购硬件、软件	营业收入	12.62	27.05	36.52	47.47	64.09
	营业成本	11.59	24.74	33.39	43.41	58.61
	毛利	1.03	2.31	3.12	4.06	5.48
总营业收入 (百万元)		87.41	140.00	183.43	242.26	348.49
总营业成本 (百万元)		42.44	67.12	90.80	121.00	174.10
总毛利 (百万元)		44.97	72.88	92.63	121.26	174.40

来源: 中原证券研究所、公司公告

8. 估值和评级

预测 11-13 年公司每股收益分别为 0.96 元、1.24 元和 1.71 元,以 1 月 13 日收盘价 25.8 元计算,对应市盈率分别为 26.87 倍、20.89 倍和 15.09 倍。综合考虑公司在新型支付业务和物联网应用中的成长空间,维持公司“增持”评级。

表 5：公司 10-12 年市盈率与同类型公司对比

公司		EPS			股价（元）	PE（倍）		
代码	简称	10 年摊薄	11 年（E）	12 年（E）	1 月 13 日	10 年	11 年（E）	12 年（E）
300248.SZ	新开普	0.77	0.96	1.24	25.8	33.51	26.87	20.89
300130.SZ	新国都	0.51	0.67	1.04	18.44	36.41	27.52	17.73
300096.SZ	易联众	0.19	0.44	0.63	11.4	60.30	26.09	18.10
300168.SZ	万达信息	0.44	0.71	1.03	21.18	47.80	29.83	20.56
002161.SZ	远望谷	0.26	0.51	0.80	16.13	61.91	31.62	20.18

来源：中原证券研究所、Wind

9. 风险提示

校园客户占比过高；新业务和新客户拓展不及预期。

表 6: 公司三大报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
(百万)					(百万)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	168.71	528.64	566.29	633.47	营业收入	140.01	183.43	242.26	348.49
现金	41.85	373.44	366.03	361.23	营业成本	67.12	90.80	121.00	174.10
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税费	1.18	1.61	2.11	3.01
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	19.81	26.23	35.13	50.18
应收款项	71.51	97.09	124.97	166.15	管理费用	17.42	22.93	30.40	43.56
存货	50.25	53.00	70.18	100.98	财务费用	1.08	-0.37	-3.70	-3.64
其他	5.11	5.11	5.11	5.11	资产减值损失	1.85	-0.56	1.62	2.40
非流动资产	24.28	36.67	87.34	134.85	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.05	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	22.20	32.68	68.15	132.87	营业利润	31.55	42.78	55.70	78.88
无形资产	0.08	0.07	0.07	0.07	营业外收入	7.62	7.60	9.12	10.94
其他	1.95	3.91	19.12	1.91	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	193.0	565.3	653.6	768.3	利润总额	39.16	50.38	64.82	89.82
流动负债	69.96	63.47	80.96	112.40	所得税	4.82	7.56	9.72	13.47
短期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	净利润	34.34	42.82	55.09	76.35
应付帐款	30.16	40.86	54.95	78.55	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款	9.15	10.67	11.77	15.56	归属母公司净利	34.34	42.82	55.09	76.35
其他	10.64	11.94	14.24	18.29	EPS (元)	0.77	0.96	1.24	1.71
长期负债	5.89	5.89	21.62	28.52	主要财务比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00		2010A	2011E	2012E	2013E
其他	5.89	5.89	21.62	28.52	每股指标				
负债合计	75.85	69.36	102.58	140.92	每股收益	0.77	0.96	1.24	1.71
股本	44.60	44.60	44.60	44.60	每股经营现金	0.08	0.49	0.91	0.93
资本公积金	16.54	341.34	341.34	341.34	每股净资产	2.88	11.12	12.36	14.07
未分配利润	60.95	99.49	149.07	217.79	增长率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	60.18%	31.01%	32.08%	43.85%
所有者权益	128.34	495.96	551.06	627.41	营业利润增长率	79.87%	35.58%	30.19%	41.62%
负债及权益合计	193.0	565.3	653.6	768.3	净利润增长率	74.64%	24.71%	28.65%	38.58%
现金流量表					获利能力				
(百万)					毛利率	52.06%	50.50%	50.05%	50.04%
	2010A	2011E	2012E	2013E	净利率	24.52%	23.35%	22.74%	21.91%
经营活动现金流	3.79	21.72	40.61	41.65	ROE	26.76%	8.63%	10.00%	12.17%
净利润	34.34	42.82	55.09	76.35	ROIC	20.87%	22.84%	20.28%	19.96%
资产减值准备	1.85	-0.56	1.62	2.40	偿债能力				
折旧摊销	2.05	2.31	4.69	9.85	资产负债率	13.42%	10.61%	13.35%	15.56%
财务费用	1.08	-0.37	-3.70	-3.64	流动比率	2.41	8.33	6.99	5.64
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.69	7.49	6.13	4.74
营运资金变动	0.00	-22.48	-17.10	-43.31	营运能力				
投资活动现金流	-10.39	-12.70	-57.36	-57.36	资产周转率	0.92	0.48	0.40	0.49
资本支出	0.00	-12.75	-57.36	-57.36	存货周转率	1.86	1.76	1.96	2.03
其他投资	-10.39	0.05	0.00	0.00	应收帐款周转率	2.66	2.37	2.39	2.62
筹资活动现金流	23.25	305.17	3.70	3.64	估值比率				
借款变动	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	33.51	26.87	20.89	15.07
其他	23.25	305.17	3.70	3.64	PB	8.97	2.32	2.09	1.83
现金净增加额	16.7	314.2	-13.1	-12.1					

来源: 中原证券研究所、公司公告

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分析师资格。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。

免责声明

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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。