

日期: 2011年3月16日

行业: IT-软件技术与信息服务



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

IPO 询价区间 RMB12.19-14.63 元
合理估值区间 RMB15.06-18.07 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 22.00
发行后总股本 (百万股) 87.00
发行方式 网下询价配售 25%
网上定价发行 75%
保荐机构 国信证券

主要股东 (IPO 前)

吴艳 57.69%
浙江裕泽经济技术开发区有限公司 11.54%
杭州都城实业有限公司 9.54%
杭州红土创业投资有限公司 3.63%
上海雅银股权投资合伙企业 3.23%

相关报告:

首次报告日期: 2012年3月16日

建筑智能为主的集成商

■ 投资要点:

智能化建筑市场潜力空间巨大

我国正处在大规模城市化建设阶段,作为国家主要的经济支柱产业,建筑业在国家拉动内需政策的持续实施、中心城市的建设和城镇化战略的推进下一直保持较快增长。由此带来的智能化建筑市场潜力空间巨大。

在部分区域存在一定的市场竞争优势

智能化行业存在一定程度的市场竞争无序、规范性差、监管力度有待加强等问题。行业中的企业往往规模有限,在经营上区域性特征较为明显,至今很少有能在全中国范围内形成品牌和影响力的企业,整个行业的市场份额非常分散,行业集中度较低。

公司拥有一定的研发、资质优势和品牌优势,2008年、2009年和2010年均进入该《前50强企业名单》并获评“2010年度全国智能建筑行业十大品牌企业”。公司在稳固现有浙江建筑智能化市场地位的同时,不断加大省外业务的开拓力度,目前设立了成都、深圳、昆明、上海和北京等11家分公司,市场开拓已初见成效。

存在单宗合同收入和高毛利的可持续性风险

公司客户集中度较高,部分合同总价较大,公司近几年收入和毛利高增长对部分单宗合同的依赖程度较大。智能化行业主要是项目招标方式,市场竞争激烈,中标结果无序。公司未来继续高毛利和大金额的合同中标存在较大的不确定性。

股票估值

预计2012-2014年公司可分别实现每股收益(按最新股本摊薄)0.72元、0.83元和0.94元。预期未来6个月内公司股价对应2012年动态市盈率可达21-25倍,对应合理估值为15.06-18.07元/股。建议公司的IPO询价区间为12.19-14.63元/股。

■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	333.43	428.60	514.00	595.99
年增长率(%)	92.74	28.54	19.92	15.95
归属于母公司所有者的净利润	52.37	62.38	72.07	81.74
年增长率(%)	55.81	19.12	15.54	13.42
每股收益(最新股本摊薄,元)	0.60	0.72	0.83	0.94

注:有关指标按公司IPO后总股本计算

一. 公司及其业务简况

公司由原汉鼎建设集团股份有限公司更名为汉鼎信息科技股份有限公司，是由浙江汉鼎建设有限公司整体变更设立的股份公司，公司控股股东和实际控制人为吴艳和王麒诚。

公司主营业务是提供建筑、公共安全管理领域的智能化综合解决方案商，涵盖智能化工程的前期咨询、方案设计、软件开发、工程施工、集成调试及升级维护等环节。

智能化业务是公司的主要盈利来源，2009-2011 年三年该项业务的收入分别为 9,461.57 万元、16,345.72 万元、32,803.30 万元，分别占同期营业收入的 93.24%、94.49%和 98.38%。

而智能化业务中，建筑智能化业务的收入占比最高，三年占比智能化业务收入的 90.14%、74.48%、87.93%，是公司营收的贡献最大的业务单元。

此外，公共安全管理智能化的收入 2009 年-2011 年 3 年占公司营收的比列分别为 3.1%、20.01%、10.45%。

二. 行业增长前景

行业市场增长潜力大

公司所处行业为电子信息产业中的计算机应用服务行业，主管部门为发改委、工信部、住建部等。

公司的主营业务主要集中在建筑智能化市场领域，建筑智能化的下游行业为建筑业，建筑智能化的市场需求主要由两部分组成：一是新建建筑的智能化技术应用，二是既有建筑的智能化改造。新增建筑面积对建筑智能化行业的市场需求影响较大，占据了市场的主要需求。

我国正处在大规模城市化建设阶段，作为国家主要的经济支柱产业，建筑业在国家拉动内需政策的持续实施、中心城市的建设和城镇化战略的推进下一直保持较快增长。近年来，我国建筑业总产值和房屋施工面积均保持较快增速。2003 年全国建筑业总产值为 23,084 亿元，2010 年已增至 95,206 亿元，复合增长率达 22.44%；2003 年全国房屋施工面积 259,377 万平方米，2010 年全国房屋施工面积 701,000 万平方米，复合增长率为 15.26%。按照国家规划，“十二五”期间全国将建设 3,600 万套保障房，未来每年全国新建建筑面积将保持在 16-20 亿平方米，到 2020 年将新增建筑面积 200 亿平方米。预计从 2010 年至 2020 年，全国商品房销售面积总量将在 67.53 亿平方米左右。由此带来的智能化建筑市场潜力空间巨大。

同时，既有建筑的智能化改造也存在广阔的市场。目前我国建筑节能工作起步比较晚，据统计全国城镇既有建筑保有量约为 436.50 亿平方米，其中 99%属于高耗能建筑。按目前趋势发展，预计到 2020 年，建筑能耗将达到 10.90 亿吨标准煤，建筑在建造和使用过程中直接消

耗的能源将占全社会总能耗的 30% 左右。

三. 公司竞争能力及发展空间

行业内企业数量较多 市场集中度不高

智能化行业存在一定程度的市场竞争无序、规范性差、监管力度有待加强等问题。行业中的企业往往规模有限，在经营上区域性特征较为明显，至今很少有能在全中国范围内形成品牌和影响力的企业，整个行业的市场份额非常分散，行业集中度较低。

国内建筑智能化行业目前处于高速发展期，低端市场激烈的同质化竞争将使大量缺乏核心竞争力的小公司处于边缘化生存或被淘汰出局，快速增长的高端市场竞争将由深度系统解决方案提供商主导。高端市场的增长速度将超过行业平均水平，但对竞争者的资金实力和技术能力都提出了更高的要求。随着建筑智能化行业标准的不断规范、整合，整体市场份额会逐渐向资质体系齐全并且具备研发优势的企业集中，该类企业将充分分享行业的成长并获得较快发展。

公司存在一定的市场竞争优势

公司拥有一定的研发、资质优势和品牌优势，根据中国建筑业协会智能建筑分会统计制定的“年度智能建筑行业企业（委员单位）完成工程量统计前 50 名企业名单”（排名不分先后）（以下简称“《前 50 名企业名单》”），近年来公司依靠强大的技术研发能力、良好的市场开拓能力及优良的质量保障取得了快速的发展，2008 年、2009 年和 2010 年均进入该《前 50 名企业名单》并获评“2010 年度全国智能建筑行业十大品牌企业”。

公司拥有“建筑智能化工程设计与施工壹级资质”和“计算机信息系统集成壹级资质”等建筑智能化行业最高级别核心资质。截至 2012 年 1 月末，全国获得上述两项重要资质的建筑智能化行业企业仅 42 家。

报告期内，公司建筑智能化收入分别为 9,147.24 万元、12,884.37 万元和 29,317.95 万元，保持了较快的增长速度。公司在稳固现有浙江建筑智能化市场地位的同时，不断加大省外业务的开拓力度，目前设立了成都、深圳、昆明、上海和北京等 11 家分公司，市场开拓已初见成效。

四. 募投项目分析

募投项目围绕当前主营业务进行拓展

本次募集资金主要投入“公共安全管理平台建设项目”、“区域中心与信息化管理平台建设项目”2 个项目的建设，均围绕本公司主营业务以及业务发展目标开展。

“公共安全管理平台建设项目”以硬件设备为基础，通过数字化城市安全管理平台、公共事件预警监控与应急指挥平台和矿井信息管理控

制平台等三个软件平台的中间体实现对子系统的系统集成，整合视频监控技术、地理信息系统（GIS）、全球定位系统（GPS）、计算机技术、通信技术和多媒体技术等现代信息技术建成一个以计算机网络为基础，以有线、无线通信为纽带，以事件传递、处理为核心，以资源共享和计算机辅助决策为载体的综合性系统工程。项目的建成有助于提升公司定价能力和盈利能力。

“区域中心与信息化管理平台建设项目”将完善公司现有的 ERP、PMS 和 SMS 等企业管理系统并形成与区域中心新建系统的对接，建设以信息分享为基础的业务信息分享系统；完善总部及各区域中心的财务管理信息系统；建设支持协同业务管理平台；建设远程视频会议系统及远程培训、招聘、远程教育等系统。

表1 公司募投项目计划（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	资金投入计划	
			第一年	第二年
1	公共安全管理平台建设项目	7,503.02	5,010.87	2,492.15
2	区域中心与信息化管理平台建设项目	4,797.52	--	--
	合计	12,300.54	--	--

数据来源：公司公告，上海证券研究所

强化公司的竞争力

公司募投项目的实施，将提高公司在公共安全智能化管理市场的定价能力，巩固市场地位，并提高盈利能力。

募投项目的实施还将提升欧诺公司的整体管理营运能力，有助于扩大市场份额，提升公司品牌的知名度和影响力，巩固公司在智能化综合解决方案服务行业的优势地位进而实现公司整体利润最大化的目标。

表2 募集资金项目主要技术经济指标

序号	项目名称	投资金额	建成后年均销售收入	建成后年均净利润	投资回收期
1	公共安全管理平台建设项目	7,503.02	11,355.66	--	4.41
2	区域中心与信息化管理平台建设项目	4,997.52	--	--	--
	合计	-	-	-	-

数据来源：公司公告，上海证券研究所

五. 财务状况和盈利预测

与相关公司比较具备较强的盈利能力

在与业务相近的上市公司比较中，公司综合毛利率较高，处于行业中上水平，销售净利润率也处于行业较高水平，表明公司盈利能力较强。

表3 公司和相关公司的销售毛利率比较（单位：%）

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2011-6
汉鼎股份	25.97	27.37	29.84	26.54
达实智能	25.96	25.42	26.63	25.92
赛为智能	34.65	33.79	33.74	33.70
延华智能	21.38	18.36	17.58	21.55
泰豪科技	21.50	20.41	17.67	20.93

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表4 公司和相关公司的销售净利润率比较（单位：%）

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2011-6
汉鼎股份	8.47	13.97	19.27	18.01
达实智能	7.42	9.25	8.19	6.94
赛为智能	15.45	15.78	14.08	16.24
延华智能	6.06	5.37	4.04	6.46
泰豪科技	4.07	4.59	2.59	3.60

数据来源：公司公告，上海证券研究所

收入成长性较强，净利润增长迅速

2010 年公司实现营业收入和净利润相对于 2008 年分别复合增长 35.98% 和 138.88%，和相关公司相比较，公司营业收入成长性较强，在行业中处于较高水平；净利润增长迅速，这与公司目前正处于快速成长阶段有关。

表5 公司和相关公司的营业总收入增长比较（单位：%）

证券简称	2009 年同比增长率	2010 年同比增长率	2010 年相对于 2008 的年复合增长率
汉鼎股份	49.73%	70.47%	59.77%
达实智能	19.00%	22.63%	20.80%
赛为智能	39.37%	-9.70%	12.18%
延华智能	39.47%	30.08%	34.69%
泰豪科技	4.80%	24.41%	14.18%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表6 公司和相关公司的净利润增长比较（单位：%）

证券简称	2009 年同比增长率	2010 年同比增长率	2010 年相对于 2008 的年复合增长率
汉鼎股份	148.44%	131.39%	139.76%
达实智能	48.63%	8.53%	27.01%
赛为智能	42.32%	-19.45%	7.07%
延华智能	23.07%	-1.60%	10.05%
泰豪科技	7.43%	-44.83%	-23.01%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

与同类公司相比，公司营运能力一般

公司的存货周转天数较高，应收账款周转天数适中。从总资产周转情况来看，公司与同类公司相比处一般，公司营运能力一般。

表7 公司和相关公司的存货周转天数比较（单位：天）

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2011-6
汉鼎股份	195.12	140.11	111.29	116.44
达实智能	84.42	85.95	107.52	119.03
赛为智能	40.97	91.61	243.97	398.67
延华智能	294.67	222.97	167.01	231.90
泰豪科技	106.28	104.09	84.04	159.76

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表8 公司和相关公司的应收账款周转天数比较（单位：天）

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2011-6
汉鼎股份	56.08	58.75	40.16	35.16
达实智能	101.68	94.41	102.10	117.25
赛为智能	106.13	151.45	227.45	276.54
延华智能	77.33	63.15	74.97	108.44
泰豪科技	108.94	130.93	115.57	149.11

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表9 公司和相关公司的总资产周转率比较（单位：次）

证券简称	2008-12	2009-12	2010-12	2011-6
汉鼎股份	0.59	0.76	0.96	0.52
达实智能	1.16	1.20	0.64	0.25
赛为智能	1.18	1.07	0.42	0.13
延华智能	0.55	0.73	0.81	0.32
泰豪科技	0.71	0.63	0.66	0.22

数据来源：公司公告，上海证券研究所

公司盈利预测

初步预计 2012-2014 年公司可分别实现营业收入 428.60 百万元、514.00 百万元和 595.99 百万元，同比增长 28.54%、19.92% 和 15.95%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 62.38 百万元、72.07 百万元和 81.74 百万元，同比增长 19.12%、15.54% 和 13.42%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.72 元、0.83 元和 0.94 元。

表10 公司利润表预测（单位：百万元）

项目（单位：百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	333.43	428.60	514.00	595.99
增长率	92.74%	28.54%	19.92%	15.95%
毛利率	27.10%	26.19%	26.01%	25.82%
二、营业总成本	284.48	358.21	431.21	502.32
营业成本	243.06	316.34	380.32	442.12
营业税金及附加	9.20	11.87	8.22	7.75
销售费用	5.72	7.71	9.25	10.73

管理费用	22.18	28.72	34.44	39.93
财务费用	0.83	-10.71	-6.17	-4.17
资产减值损失	3.50	4.29	5.14	5.96
三、主营业利润	48.95	70.39	82.79	93.67
增长率	29.45%	43.81%	17.62%	13.14%
收入比	14.68%	16.42%	16.11%	15.72%
公允价值变动净收益				
投资净收益				
汇兑净收益				
四、营业利润	48.95	70.39	82.79	93.67
营业外净收益	12.36	3.00	2.00	2.50
五、利润总额	61.30	73.39	84.79	96.17
减：所得税	8.93	11.01	12.72	14.43
六、净利润	52.37	62.38	72.07	81.74
少数股东损益				
归属于母公司所有者的净利润	52.37	62.38	72.07	81.74
增长率	55.81%	19.12%	15.54%	13.42%
收入比	15.71%	14.55%	14.02%	13.72%
七、每股收益：				
调整后的加权平均股本(百万股)	65.00	81.50	87.00	87.00
按加权平均股本计算的每股收益(元)	0.81	0.77	0.83	0.94
增长率	44.64%	-5.51%	8.23%	13.42%
PER(X)				
按最新股本摊薄后的每股收益(元)	0.60	0.72	0.83	0.94
增长率	55.81%	19.12%	15.54%	13.42%
PER(X)				

数据来源：公司公告，上海证券研究所

六. 风险因素

客户及营业区域集中度较高风险

报告期内，公司营业收入的区域集中度较高，其中来自于浙江省的营业收入占营业收入总额的比例分别为 95.44%、71.80%和 52.37%，销售区域集中在一定程度上影响了公司市场占有率和营业收入的进一步提升。虽然公司近年来有拓宽业务区域，延伸至四川、深圳等地，但仍存在集中于核心市场区域的风险，一旦该区域市场竞争加剧或投资量大幅下滑，将对公司经营业绩产生重大影响。

同时，报告期内，公司前五大客户实现的营业收入分别为 6,036.96 万元、6,312.1 万元和 11,979.79 万元，分别占同期营业收入的比例为 59.49%、36.49%和 35.93%。

客户集中度较高是由公司的业务特征所导致，公司中标的部分合同总价较大，这种情形使得公司单宗合同营业收入和毛利较大，同时也导致了公司客户集中度较高。单宗合同金额较大的大客户对公司现有及

未来营业收入起到了保障和促进的作用,但是如果公司在执行完现有合同后,无法继续开发更多的大客户,则将影响公司未来的经营业绩。

行业风险

近年来我国国内生产总值保持了稳定的增长,宏观经济的持续稳定增长为智能化行业的发展提供了有利的环境。此外,在人力成本上升、能源稀缺、经济转型和结构升级的背景下,国内智能化技术应用领域的不断扩展,公司的主营业务规模及利润也呈现快速增长态势。但是如果国家宏观经济形势发生重大变化、智能化下游行业的产业政策导向发生变更,导致下游行业发展放缓,可能对公司的发展环境和市场需求造成不利影响。

市场风险

随着智能化技术的不断发展及行业内管理的日益规范,智能化行业进入壁垒日益提高,对智能化行业内企业技术、资质、规模和资金实力等方面的要求不断提高。目前公司拥有从事智能化工程施工所需的最高资质,拥有的资质证书数量、等级在行业中具备一定的优势,对公司的快速发展提供了有力的支持。但如果未来行业内更多的企业取得高等级资质,则将加剧智能化行业的竞争激烈程度,从而影响公司的市场份额。

七. 估值及定价分析

国内/国际同类公司比较分析

目前,和公司业务模式或盈利水平相近的上市公司对应 2010-2013 年的动态市盈率均值分别为 56 倍、44 倍、29 倍和 22 倍。

表11 相关公司估值比较 (单位: 元/股)

证券代码	证券简称	股价	EPS				PER(倍)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
002421	达实智能	16.41	0.31	0.44	0.77	1.11	53	37	21	15
300044	赛为智能	13.46	0.26	0.34	0.52	0.67	53	39	26	20
002178	延华智能	9.30	0.17	0.14	0.17	0.22	55	66	54	42
600590	泰豪科技	7.84	0.12	0.22	0.48	0.67	65	36	16	12
	样本均值						56	44	29	22

数据来源: Wind, 上海证券研究所 (对应股价为 2012-03-01 日收盘价)

股票估值

2010-2011 年间,公司分别实现营业收入同比增长 70.47%和 92.74%; 2009-2011 年间,分别实现净资产收益率 (ROE, 加权) 为 20.23%、33.70%和 32.21%; 分别实现每股经营性现金流净额为 0.17 元、0.49 元和-0.28 元。

预计 2012-2014 年公司可分别实现营业收入同比增长 28.54%、19.92%和 15.95%; 分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 19.12%、15.54%和 13.42%; 分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.72 元、0.83 元和 0.94 元。

询价估值

预计 2012-2014 年公司可分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.72 元、0.83 元和 0.94 元。预期未来 6 个月内公司股价对应 2012 年动态市盈率可达 21-25 倍，对应合理估值为 15.06-18.07 元/股。建议公司的 IPO 询价区间为 12.19-14.63 元/股。

考虑公司未来的成长性和盈利性，以及已上市公司发行市盈率情况和上市后的估值水平，建议公司的 IPO 询价区间为 12.19-14.63 元/股，对应 2012 年年的动态市盈率为 17-20 倍（相对于公司合理估值折让了 19%）。

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。