

东方国信（300166）-电信领域商业智能龙头 ——新股上市定价分析

分析师：冯文锁

执业证书：S0280200010006

电 话：010-83561319

E_mail: fengwensuo@xsdzq.cn

内 容 提 要：

1. 公司主营业务是提供完整的企业商业智能系统解决方案，包括软件产品开发与销售、技术服务和相应的系统集成等。公司目前已成为国内领先的商业智能系统解决方案提供商，主要服务于国内电信运营商。公司是中国联通、中国电信等企业的商业智能系统核心合作厂商之一，也是中国移动全资子公司中国铁通商业智能系统的三家核心厂商之一。

2. 公司凭借自身优势，牢牢掌握电信领域商业智能的市场领先地位。企业数据平台和数据分析应用在中国联通占有率分别为75%和71%；在中国电信占有率分别为28%和35%。

3. 公司未来有以下看点：国内运营商对商业智能需求的逐步放大、三网融合以及固网业务拓展、通过兼并收购进入中国移动或者其它行业的商业智能领域、通过合作运营开拓新的利润增长点等。

4. 募集资金投资项目均属于公司长期以来专注经营的商业智能应用领域，符合行业发展趋势，具有广泛而现实的客户需求，市场潜力巨大；募投项目均是在公司现有产品的技术基础上进行深度开发，鉴于公司已拥有较深厚的技术及业务积累，项目风险较小。

5. 上市目标价57.2-64.4元，对应2011年PE为40-45倍。

一、发行概况

表1: 北京东方国信科技股份有限公司发行概况 (数据来源: 招股说明书)

公司名称	北京东方国信科技股份有限公司
公司简称	东方国信
拟上市证券交易所	深圳证券交易所
发行日期	2011.1.14
本次发行股数	不超过 1017.6 万股
预计发行后总股本	不超过 4050 万股
发行前每股净资产	2.70 元
承销方式	余额包销

二、公司概况

1. 公司简介

公司的主营业务是提供完整的企业商业智能系统解决方案, 包括软件产品开发与销售、技术服务和相应的系统集成等。公司主要服务于国内电信领域的运营商, 是中国联通、中国电信等企业商业智能系统的核心合作厂商之一, 也是中国移动全资子公司中国铁通企业商业智能系统的三家核心厂商之一。目前, 公司已经成为中国联通与中国电信最大的商业智能(BI)应用软件供应商, 已与中国联通总部以及其所属的25个省分公司和中国电信15个省分公司的客户建立了战略合作伙伴关系。公司还在全国范围内建立了现场服务队伍, 能够持续跟踪并随时发现客户的潜在需求, 向客户提供持续性的、7×24小时技术支持和产品服务。

公司于 2000 年 6 月 28 日被北京市科委认定为高新技术企业; 2001 年 8 月 6 日被北京市科委认定为软件企业。2008 年 12 月 18 日, 公司重新被北京市科委、北京市财政局、北京市国家税务局和北京市地方税务局共同认定为高新技术企业。公司近几年自主研发的一系列 BI 软件产品, 有 14 项产品获得软件著作权认定, 有 4 项产品取得软件产品登记证书, 有 5 项产品被北京市科委等认定为自主创新产品。

2. 股权结构

本次发行前公司总股本为 3,032.40 万股, 本次拟发行不超过 1,017.60 万股, 本次发行股份占发行后总股本的 25.13%, 发行前后公司股本结构如下表所示(按发行 1,017.60 万股计算):

表2 东方国信股权结构 (数据来源: 招股说明书)

项目	股东名称	本次发行前		本次发行并上市后	
		持股数量(万股)	持股比例	持股数量(万股)	持股比例
一、有限售条件的股份	管连平	1,064.00	35.09%	1,064.00	26.27%
	霍卫平	798	26.32%	798	19.70%
	仁邦翰威	478.8	15.79%	478.8	11.82%
	仁邦时代	319.2	10.53%	319.2	7.88%



毛自力	139.65	4.61%	139.65	3.45%
金凤	126.35	4.17%	126.35	3.12%
张靖	106.4	3.51%	106.4	2.63%
二、本次发行流通股	——	——	1,017.60	25.13%
总股本	3,032.40	100%	4,050.00	100%

3. 实际控制人

管连平和霍卫平先生分别直接持有公司股份 1,064 万股和 798 万股，分别占公司股本总额的 35.0877% 和 26.3157%，为公司的第一和第二大股东。此外，管连平通过仁邦翰威和仁邦时代分别间接持有本公司 0.2679% 和 0.3550% 的股份，霍卫平通过仁邦翰威和仁邦时代间接持有本公司 0.2010% 和 0.2639% 的股份，管连平和霍卫平直接和间接共持有本公司 62.4912% 的股权，为本公司共同实际控制人。

4. 主要财务指标

表3 东方国信财务数据摘要（数据来源：wind）

	09-12-31*	08-12-31*	07-12-31*
财务比率			
基本每股收益	1.2000	0.6600	0.8700
摊薄每股收益	0.8234	0.6568	0.8696
每股净资产	2.11	1.44	3.13
每股现金流	0.93	0.57	-0.29
每股经营性现金流	0.66	0.70	-0.10
净资产收益率(%)	38.98	45.65	27.80
净资产收益率(扣除)(%)	37.78	45.44	26.51
净利润增长率(%)	90.08	202.12	--
主营收入增长率(%)	59.83	57.36	--
毛利率(%)	50.63	46.72	42.56
利润表 单位:亿元			
主营收入	0.79	0.49	0.31
主营利润	0.40	0.23	0.13
利润总额	0.29	0.15	0.05
净利润	0.25	0.13	0.04
资产负债表 单位:亿元			
资产总计	0.83	0.44	0.24
负债合计	0.19	0.15	0.08
股东权益合计	0.64	0.29	0.16
现金流量表 单位:亿元			
经营性现金流	0.20	0.14	-0.01
投资性现金流	-0.02	-0.03	-0.01
融资性现金流	0.10	0.00	--
净现金流	0.28	0.11	-0.01

三、主营业务分析

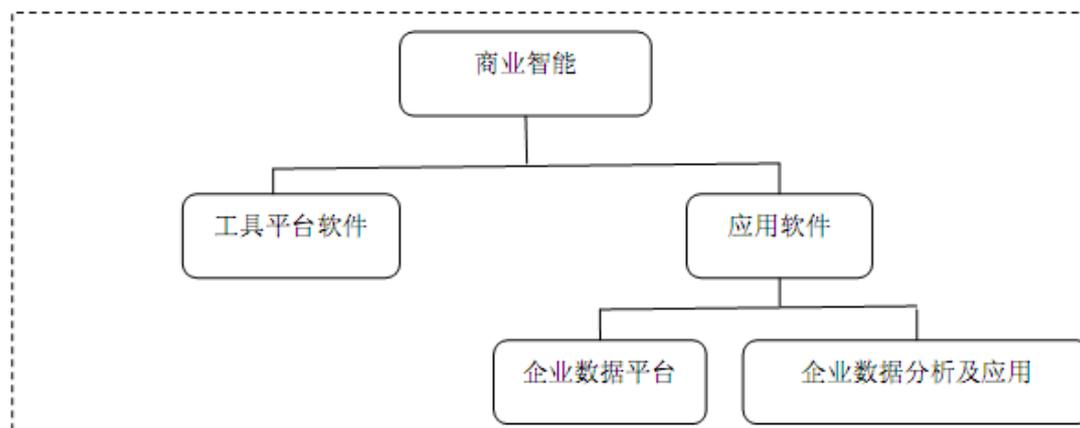
公司的主营业务是提供完整的企业商业智能系统解决方案，包括软件产品开发与销售、技术服务和相应的系统集成等。公司十余年来坚持不懈的走科技创新、自主研发之路，从为国内电信、电力、能源等行业大中型企业提供计费帐务系统和呼叫中心系统起步，逐步向国内电信运营商提供商业智能系统解决方案，已成为国内领先的商业智能系统解决方案提供商。

公司研发的一系列 BI 软件产品，主要服务于国内电信领域的运营商。公司是中国联通、中国电信等企业的商业智能系统核心合作厂商之一，也是中国移动全资子公司中国铁通商业智能系统的三家核心厂商之一。

1. BI 介绍

商业智能（BI）是一类由数据仓库、查询报表、数据分析、数据挖掘、数据备份和恢复等部分组成的、以帮助企业决策为目的的技术及其应用。根据功能不同，商业智能系统可以细分为工具平台软件和应用软件两大部分，商业智能应用软件可以进一步划分为企业数据平台和企业数据分析及应用，如图1所示。

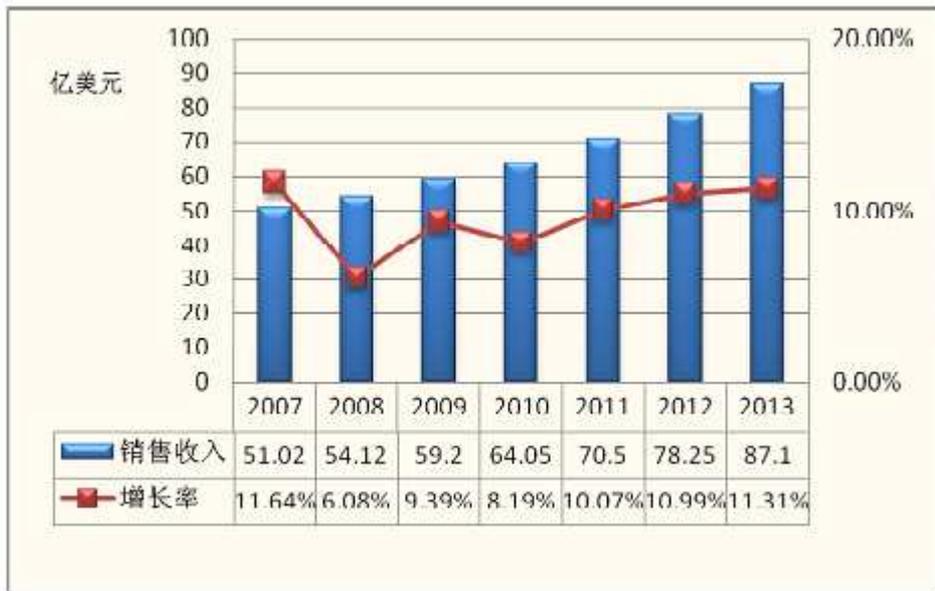
图 1：商业智能行业的细分领域



来源：新时代证券研发中心 招股说明书

自 2004 年以来，全球范围内 BI 软件增长迅速，BI 已经成为最具有前景的信息化领域。预计未来全球 BI 软件的销售将继续保持稳定增长态势，到 2013 年市场规模将达到 87 亿美元，未来 4 年复合增长率为 10.13%。全球 BI 软件市场的发展趋势如图 2 所示：

图 2: 全球 BI 软件发展趋势



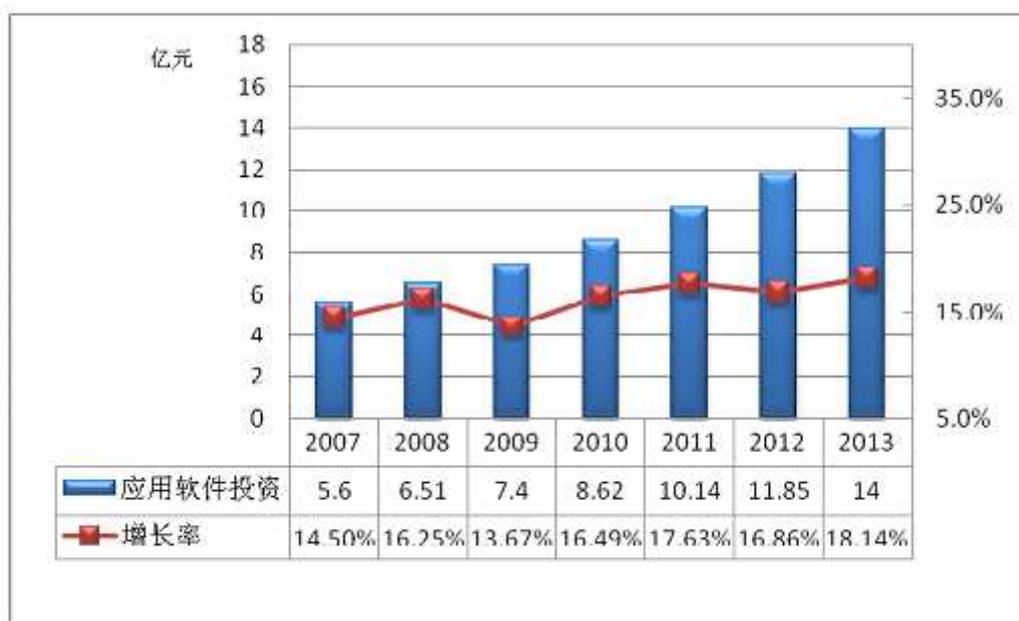
来源: 新时代证券研发中心 招股说明书

根据通信网络运维专业委员会的《商业智能软件市场分析报告》，2009 年我国 BI 软件市场规模为 31.08 亿元，比 2008 年增长 15.24%，未来市场规模将持续上升，到 2013 年将达到 59.20 亿元，未来 4 年复合增长率可达到 17.48%。

2. BI在电信行业

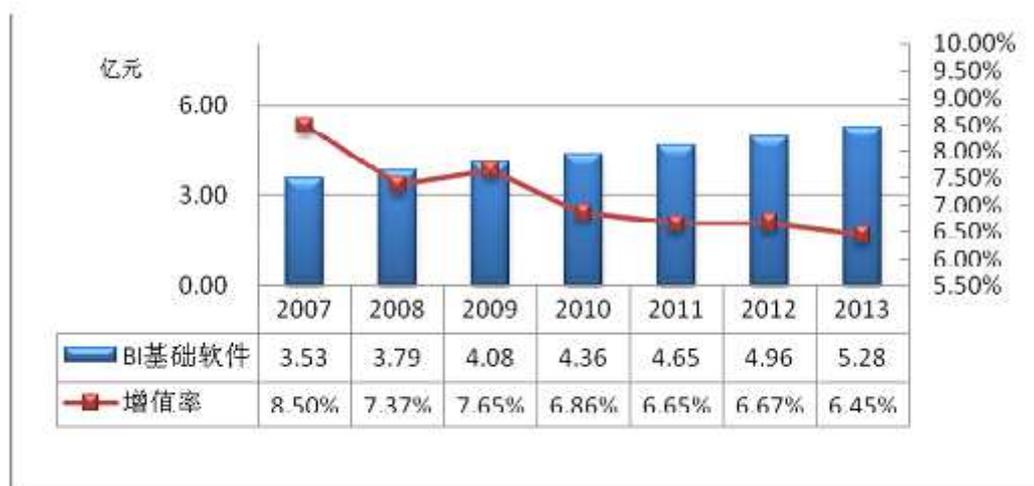
商业智能是企业信息化发展到一定规模后的产物。随着企业业务量的扩张、数据的累积，简单的分析统计已经不能满足生产经营的需要，必须进行系统化的商业智能支撑，才能满足企业进一步发展的需要。近几年中国电信、中国移动和中国联通依据各自的业务发展需求不断加大 BI 软件的投入。根据通信网络运维专业委员会统计，中国电信行业 2009 年 BI 软件投入约为 11.48 亿元，其中应用软件为 7.40 亿元，占总投入的 64%；工具平台软件为 4.08 亿元，占总投入的 36%。根据中国三大电信运营商的 BI 软件未来发展规划，各电信运营商更加注重 BI 应用软件方面的投入，致力于将商业智能应用融入企业管理和经营的各个层面。

图 3: 中国电信行业商业智能应用软件投资额与增长率



来源: 新时代证券研发中心 招股说明书

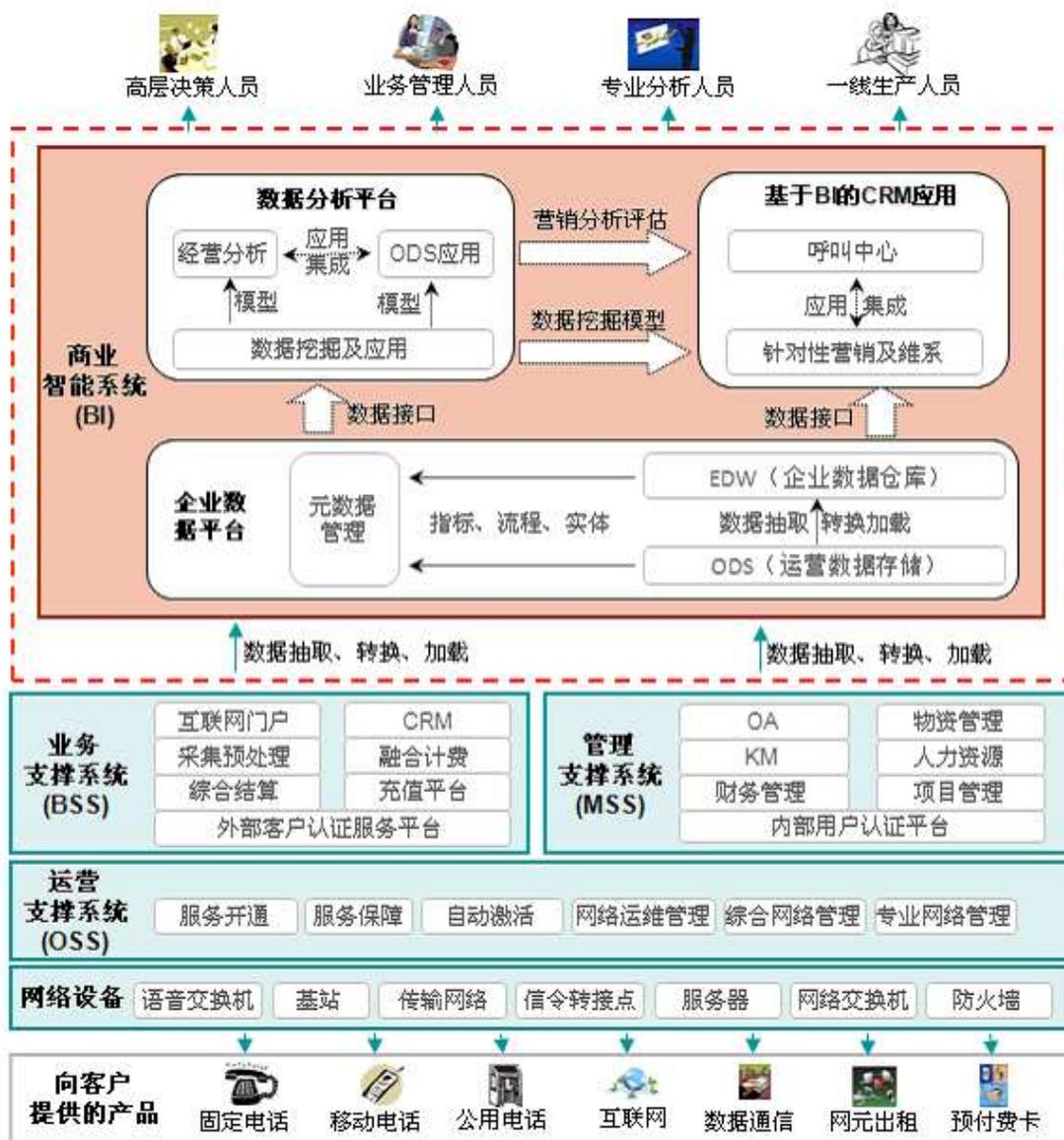
图 4: 中国电信行业商业智能工具平台软件投资额与增长率



来源: 新时代证券研发中心 招股说明书

图5为电信运营商IT体系结构图, 图中红色虚线框中的内容为公司主要产品服务领域。

图 5: 电信运营商 IT 体系结构图



来源: 新时代证券研发中心 招股说明书

3. 公司主要产品

公司主营产品包括企业数据平台、数据分析平台以及基于BI的CRM系统。截止招股意向书签署之日, 公司已在中国联通总部及 25 个省分公司、中国电信 15 个省分公司、中国移动全资子公司中国铁通总部和 4 个省分公司以及中国移动内蒙分公司、河南分公司提供BI软件产品与服务。

表4 公司主营产品所占市场份额 (数据来源: 招股说明书)

电信运营商	公司产品	公司所占市场情况			
		2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月
中国联通	企业数据平台	14 个省	总部+18 个省	总部+22 个省	总部+22 个省
	数据分析平台	15 个省	总部+18 个省	总部+22 个省	总部+22 个省



	基于BI的CRM应用	9个省	12个省	13个省	13个省
中国电信	企业数据平台		7个省	9个省	9个省
	数据分析平台		9个省	12个省	12个省
	基于BI的CRM应用		6个省	7个省	7个省
中国移动	企业数据平台	铁通总部+4个省	铁通总部+4个省 中移动内蒙古分公司	铁通总部+4个省 中移动内蒙古分公司	铁通总部+4个省 中移动内蒙古、 河南分公司
	数据分析平台	铁通总部+4个省	铁通总部+4个省	铁通总部+4个省	铁通总部+4个省
	基于BI的CRM应用	铁通总部+1个省	铁通总部+1个省	铁通总部+1个省	铁通总部+1个省

公司的主要竞争对手主要包括亚信科技、联创科技、天源迪科、东软集团、神码思特奇等。这些公司都以电信行业业务支撑系统（BSS）为主营业务，其他产品线如BI软件为辅。公司是以BI软件为主营业务，多年来持续跟踪国内外先进的技术和理念，全部产品研发都围绕商业智能应用开展，并且独立为中国联通、中国电信、原中国网通和中国铁通编写多项规范，解决方案较其他公司更加具备专业性和先进性。

4. 公司未来的发展动力

公司未来的发展有以下看点：

1、国内运营商对BI的需求逐渐放大：随着三大运营商全业务竞争的加剧（包括用户数量增长空间越来越少；用户争夺越演越烈导致各运营商新用户发展比例更加均衡；现有业务的同质化现象严重），其需要将更大的精力用于营销、客户管理（客户价值分析、客户分类）、用户挽留等。BI系统能够有效地帮助运营商达到上述目标。前述已经分析，BI在电信行业的投资增长幅度保守估计在15%左右；

2、固网的业务拓展以及三网融合：当前的BI系统主要应用在移动业务，固网应用还较少，未来有较强的需求；三网融合后，用户交叉、资费交叉，广电成为第四个运营商，这些都将对BI系统构成需求；

3、BI在非电信行业的应用前景广阔：金融行业、政府部门、电力行业、零售业都是数据海量，业务复杂，正是BI系统的用武之地；

4、公司凭借自身优势，巩固已有的电信领域的市场领先地位；抓住发展机遇，持续推出深层次的产品和服务，扩展应用范围，扩大销售收入；通过兼并收购进入中国移动或者其它行业的BI领域；通过合作运营开拓新的利润增长点。

四、募投项目

表5 公司募投项目（数据来源：招股说明书）

序号	项目名称	项目投资	募集资金使用计划	
			第一年	第二年
1	商业智能应用构建工具项目	4,903.11	2,892.24	2,010.86
2	探索式数据分析及应用平台项目	4,004.56	2,343.06	1,661.50
3	企业数据仓库构建系统项目	3,413.65	1,898.71	1,514.94
4	全业务营销及维系挽留系统项目	3,092.20	1,861.26	1,230.94



5	数据集成和管理工具项目	3,714.40	2,112.90	1,601.50
6	其他与主营业务相关的营运资金	-	-	--

本次募集资金投资的项目是公司扩充、增强现有产品功能、降低成本的产品升级项目以及以公司核心技术为基础开发的新产品研发项目，随着募集资金投资项目的实施、达产，将显著增加公司的营业收入、降低运营成本，有效提高公司的市场份额，并能进一步提升公司的研发能力和技术水平，增强公司的核心竞争力。

募集资金投资项目均属于公司长期以来专注经营的商业智能应用领域，符合行业发展趋势，具有广泛而现实的客户需求，市场潜力巨大；募投项目均属于主营业务，在现有产品的技术基础上进行深度开发，鉴于公司已有较深厚的技术及业务积累，项目风险较小。

五、盈利预测与估值

我们预期公司发行后2010-2012年销售收入分别为1.07亿、1.39亿、1.80亿；归属于母公司所有者的净利润分别为0.40亿元、0.58亿、0.84亿元；对应EPS分别为0.986元、1.430元、2.074元。

表6 东方国信盈利预测简表（万元）（数据来源：wind，新时代证券研发中心）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	3140	4942	7899	10663	13862	18021
营业收入	3140	4942	7899	10663	13862	18021
二、营业总成本	3000	3939	5800	7139	8570	10012
营业成本	1753	2556	3759	5332	6515	8109
营业税金及附加	51	77	140	190	246	320
销售费用	255	279	295	448	582	757
管理费用	947	981	1598	2133	2772	3604
财务费用	6	2	3	-963	-1546	-2778
资产减值损失	-11	43	5	0	0	0
四、营业利润	140	1003	2100	3524	5292	8008
加：营业外收支	333	468	802	1036	1320	1579
五、利润总额	473	1471	2902	4560	6612	9588
减：所得税	38	157	405	565	820	1189
六、净利润	435	1313	2497	3995	5793	8399
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属母公司的净利润	435	1314	2497	3995	5793	8399
最新股本	4050	4050	4050	4050	4050	4050
全面摊薄每股收益	0.107	0.324	0.617	0.986	1.430	2.074

我们挑选6家软件类上市公司进行对比分析。目前行业可比公司2010年平均PE为52.21倍，现发行价55.36元，考虑公司未来几年随着项目投产，盈利增长较高且相对确定，给予一定的溢价，上市目标价57.2-64.4元，对应2011年PE为40-45倍。



表7 国内可比上市公司估值 (数据来源: wind, 新时代证券研发中心)

证券代码	证券简称	2009PE	2010PE	2011PE
300047	天源迪科	52.84	39.04	28.49
600289	亿阳信通	39.84	60.79	43.63
600485	中创信测	41.82	48.98	34.01
002474	榕基软件	0.00	65.08	40.90
600588	用友软件	33.36	40.51	30.15
002279	久其软件	54.71	58.84	45.05
	均值	37.10	52.21	37.04

六、风险提示

电信行业发展风险以及系统风险。

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料, 公司分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议, 仅供阅读者参考, 不构成对证券买卖的出价或询价, 也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果, 概与公司及分析师无关。

本报告版权归新时代证券所有, 为非公开资料, 仅供公司客户使用。未经公司书面授权, 任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

新时代证券有限责任公司

地址: 北京西城区金融大街1号A座8层

电话: 010-83561319