

新大陆(000997.SZ)

进入新的快速增长阶段

惠毓伦 计算机/国防行业 首席研究员
电话: 020-87555888-323
eMail: hyl6@gf.com.cn

公司进入快速增长阶段,增发项目将快速提高公司盈利能力
公司主营各项业务进入稳定快速增长期,公司进入新的快速增长阶段。增发后将快速提高公司盈利能力,单纯收购新大陆通信公司 60% 股权,将可使公司 2008-2010 年度的净利润分别增加 2505 万元、3160 万元和 3470 万元。

自动识别业务进入快速增长阶段

公司自动识别国外业务继续保持快速增长,国内业务经过多年的培育,也进入快速增长阶段。农业部动物标识溯源系统设备已经开始交付,从公司公告的较大订单可以看出,其它领域的应用也在不断拓展中,国内应用市场启动已经明显加快。公司自动识别业务经过多年的研发、积累,目前产品已逐步放量,将进入快速增长阶段。

电子回执开始商业应用

电子回执在完成了市场探索阶段后,目前正在国内市场逐步推广,先后推出了国内第一张二维码电子电影票、二维码电子折扣券、二维码电子 VIP。今年来福建、广东、云南等地的实际商业应用表明,电子回执业务具有广阔商业应用前景,今年已经产生了规模流量,预计该业务将出现爆发性增长,成为公司增长最快的业务领域之一。

维持买入投资评级

我们判断 2007 年将成为公司快速增长的一个起跑点,增发实施后将快速提高公司盈利能力,维持买入评级,目标位 20.60 元。

预测及评估

	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
主营收入(百万元)	446.98	614.10	921.62	1,588.36	2,122.89
EBITDA(百万元)	84.26	61.01	137.55	303.67	450.82
净利润(百万元)	58.33	40.87	98.03	224.60	347.64
净利润增长率	7.09%	-29.93%	100.64%	129.11%	54.78%
每股收益(元)	0.190	0.110	0.217	0.466	0.721
市盈率	45.32	59.82	57.28	26.67	17.24
市净率	3.62	3.34	7.31	6.17	5.82
EV/EBITDA	28.30	34.82	21.34	13.25	11.74
每股红利(元)	0.05	0.10	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	0.58	1.52	0.00	0.00	0.00

来源:福建新大陆电脑股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	12.62
目标价格(元)	20.60
前次评级	买入

股价走势

新大陆(000997)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	9.64%	25.07%	134.67%
上证综指	-7.69%	-11.12%	171.38%

股票数据

总股本(万股)	45,240.00
流通 A 股(万股)	26,031.31
主要股东:	

福建新大陆科技集团有限公司

主要股东持股比例	46.63%
流通 A 股比例	57.54%

财务比率

ROE	5.50%
ROA	4.03%
资产负债率	24.15%
每股净资产(元)	1.97

2006 年报数据

目录索引

一、公司进入新的快速增长阶段.....	4
二、行业应用继续保持快速增长.....	6
(一) 软件产业保持稳定增长.....	6
(二) 软硬融合推动软件产业的快速发展.....	8
(三) 电子政务保持稳定增长.....	8
三、电子回执开始大规模商业应用.....	9
(一) 电子回执完成了商业模式探索, 进入大规模应用阶段.....	9
(二) 电子回执业务介绍.....	10
(三) 自主创新的商业模式.....	10
(四) 电子回执应用方向和应用示例.....	11
(五) 电子回执市场规模预测.....	12
四、自动识别业务进入快速增长阶段	13
(一) 自动识别技术及其应用领域.....	13
(二) 公司已经成为拥有二维码核心技术的少数厂家之一.....	14
(三) 农业部动物标识溯源项目将给公司带来长期稳定的收入.....	14
(四) 高比例研发投入保证了公司的核心竞争力.....	22
五、行业应用及卡机具保持稳步增长.....	16
(一) 向行业IT服务商转型顺利.....	16
(二) 新一代高速公路综合业务系统.....	16
(三) POS机业务仍保持稳定增长.....	17
(四) 税控机进展缓慢.....	17
(五) 增发项目将快速提高公司盈利能力.....	17
六、盈利预测.....	19
(一) 盈利预测假设.....	19
(二) 盈利预测.....	20
七、估值分析和投资评级.....	21
(一) 国内软件行业估值比较.....	21
(二) 国际软件行业估值比较.....	22
(三) 维持买入的投资评级.....	22

图表索引

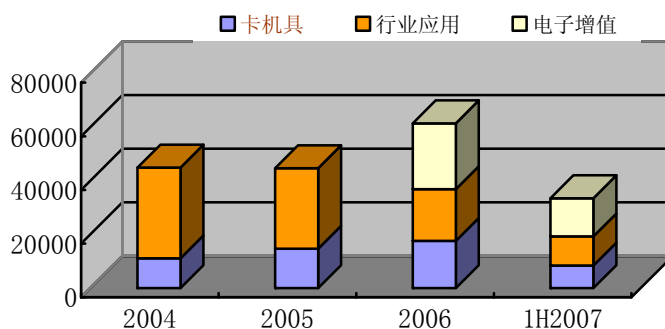
图1: 主营构成.....	4
图2: 电子回执流量呈几何级数增长.....	5
图3: 主营收入增长率.....	5
图4: 2001年以来全球软件产业增长情况.....	6
图5: 2000年以来中国软件销售增长情况.....	6
图6: 2006 - 2008年我国电子政务市场预测.....	8
图7: 与中国移动和中国银联的合作应用模式.....	9
图8: 电子回执示意图.....	10
图9: 电子回执服务模式.....	10
图10: 电子回执应用方向.....	11
图11: 电子回执应用规模.....	11
图12: 电子回执开展区域.....	11
图13: 应用示例1: 电子积分兑换业务.....	11
图14: 中国移动短信增长情况.....	12
图15: 电子回执市场规模预测.....	12
图16: 新大陆模式识别产品.....	14
图17: 主营收入与净利润增长率比较.....	19
图18: 毛利率走势情况.....	19
图19: 费用率走势情况.....	20
图20: 软件行业EPS变化情况.....	21
图21: 2003年以来软件行业分季度EPS变化情况.....	21
表1: 公司产品.....	4
表2: 动物溯源系统项目市场规模预测.....	16
表3: 募集资金投资项目.....	18
表4: 利润表.....	20
表5: 国内部分软件公司估值指标比较.....	22
表6: 部分国际软件上市公司估值.....	22

一、公司进入新的快速增长阶段

公司目前主营业务由 IT 行业应用、自动识别，包括二维码和电子回执、POS 机具等组成，公司拟增发收购新大陆通信 60% 的股权，收购后主营业务将增加数字电视和移动通信设备等业务领域。

图1：主营构成

单位：万元



数据来源：公司报表

经过多年的研发和市场培育，公司的自动识别业务按照先国外市场后国内市场的顺序，国外业务继续保持快速增长的同时，国内市场经过多年的培育，农业部动物标识溯源系统设备已经开始交付，国有资产管理应用市场已经启动，从公司公告的较大订单可以看出国内市场启动已经明显加快，其它应用领域也不断扩展中。

表1：公司产品

序号	名称	产 品
1	卡系列机具	POS 机、显示终端、自助查询、终端
2	IT 行业应用	电信、金融、高速公路、电子政务、教育
3	自动识别	二维码、RFID、电子回执、移动终端
4	税控收款机	税控收款机、税控收款器
5	通信产品	数字电视终端及发射设备、移动通信设备
6	参股德国JQG公司	石英晶体、石晶体振荡器、石英晶体滤波器等

数据来源：新大陆报表

公司自主研发的自动识别产品在德国汉诺威 Cebit 展、德国埃森的欧洲 KIOSK 展以及德国科隆的欧洲自动识别展会上均获得好评，进一步拓展了包括俄罗斯、中东，中南美洲、东欧的客户，目前公司已经成为二维码应用领域国际上较领先的公司之一。

电子回执作为二维码的延伸应用在完成了市场探索阶段后,目前正在国内市场逐步推广,先后推出了国内第一张二维码电子电影票、二维码电子折扣券、二维码电子VIP。电子回执应用已经在上海、广东、北京、湖南、重庆、四川、福建、江苏、山东、云南、天津、浙江、吉林共十三个省(市),并即将在湖北、广西、江西三省导入实际应用,导入应用的行业除移动通信外,还有文化娱乐、交通运输、医疗卫生、旅游、零售百货、服务业等。

今年来福建、广东、云南等地的实际商业应用表明,电子回执业务具有广阔的商业应用前景,今年已经产生了规模流量,预计该业务将出现爆发性的增长,成为公司增长最快的业务领域之一。

图2: 电子回执流量呈几何级数增长



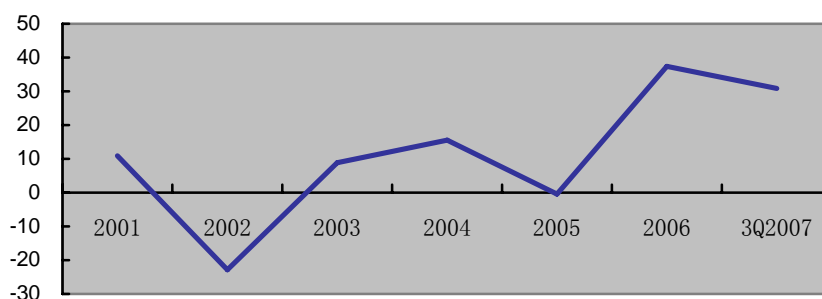
数据来源: 新大陆翼码信息科技

近几年,公司向行业IT服务商转型力度不断加大,移动运营商支持系统、高速公路工程、电子政务方面等领域均保持了快速增长,主营业务中软件及服务在主营业收入中的比例不断提高,从而使公司的盈利能力不断提高。

卡机具业务方面,公司方面对卡机具业务进行优化,资源向更具优势的POS领域集中,逐步退出其它薄利业务,开发出多种新产品,销售重点放在市场容量大的区域和奥运城市,使POS机国内销售继续保持稳步增长,国外市场也在不断扩展中。

图3: 主营收入增长率

单位: %



数据来源: 新大陆报表

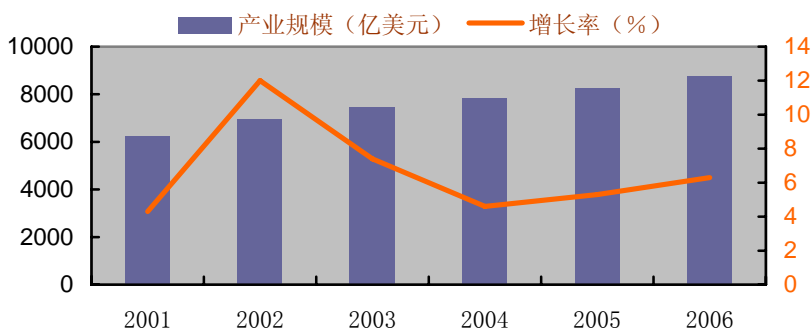
数据显示,随着主营各项业务进入稳定快速增长期,公司进入新的快速增长阶段。

二、行业应用继续保持快速增长

（一）软件产业保持稳定增长

自 20 世纪 90 年代以来，全球软件产业发展连续增长率是全球经济平均增长率的 5 倍以上，2006 年全球软件产业同比增长 6.3%，全球产业规模达到 8754 亿美元，全球软件产业保持了稳定增长。

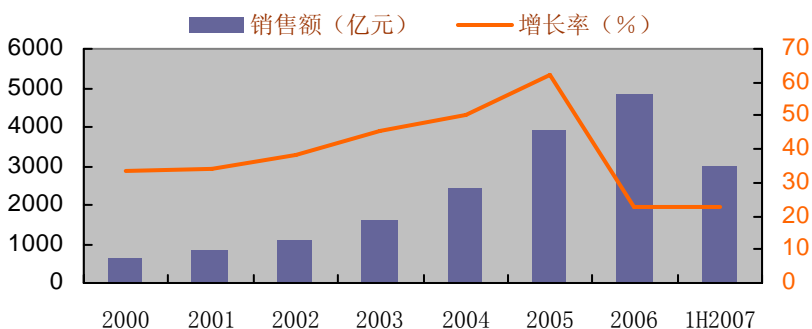
图4：2001年以来全球软件产业增长情况



数据来源：赛迪顾问

中国软件产业在2005年之前保持了快速增长，2006年之后增幅出现下降，2007上半年软件行业实现收入2994.0亿元，同比增长23.0%，与2006年同期27.6%相比，增幅继续下降。

图5：2000年以来中国软件销售增长情况



数据来源：信息产业部

尽管软件产业增幅出现下降，但巨大的市场需求和良好的政策环境，中国软件市场还会保持稳定的增长。

1、市场需求空间巨大，自主创新战略强化了软件产业先导地位

我国的 GDP 总量不断增加，目前位居全球第四，2007 年底有望成为第三，通信设施、上网设备、上网人数、移动设备等信息化指标居世界前列。作为全球最大的信息产品制造基地，中国拥有巨大的信息化、数字化应用市

场，这些都为软件产业的发展提供了广阔的国内市场空间支持。

随着跨国公司向中国进行产业转移，全球 500 强的跨国公司几乎都已进入中国。传统行业的信息化改造，对应用软件提出了巨大的需求。

软件产业的自主创新能力和自主知识产权，决定着一个国家在世界上的话语权和国际竞争的主动权。随着经济全球化逐步深入，信息网络化趋势日益明显，技术、网络、业务以及社会、政治、文化互相融合的步伐进一步加快，软件业正在成为推动世界经济增长和知识传播应用的重要引擎，对人们的思维方式、生产方式和生活方式产生了并在继续产生着前所未有的深刻影响。软件领域的技术创新不但接连催生出能够引领社会潮流的新型产业，而且不断地推动着传统产业的优化与升级，把传统产业转变为朝阳产业。

2、国家为软件产业的发展营造了良好的政策和社会环境

根据“十一五”的规划，全社会将在科学发展观的统领和指引下，强化创新激励机制，加强知识产权保护，建立健全面向企业的创新社会化服务体系，发展创业风险投资，研究建立科技资源共享机制，实行支持企业创新的财税、金融和政府采购等政策，加快形成鼓励创新的市场环境和政策体系。同时，随着国务院18号文件、47号文件的各种促进软件产业发展的政策进一步得到落实，必将极大地调动各部门、各地方政府和企业的积极性，共同为中国软件产业发展营造良好的政策与社会环境。

3、国家政策将更加有利于大型软件企业的发展

2006年起，信息产业部及相关部委陆续出台了《加快推进大公司战略》、《国家规划布局内重点软件企业认定管理办法》等有关政策，从税收和研发经费等方面都加大了对大型软件企业的支持力度，更加注重扶植优秀企业和鼓励本土企业的自主创新及国际化发展，这为中国软件企业做大做强创造了良好的政策环境。

国家发展和改革委员会牵头组织编制了《关于进一步鼓励软件与集成电路产业发展的若干政策》（“新18号文件”），目前，“新18号文件”也已形成送审稿，正在征求各方面的意见。

“新18号文件”主要从七个方面对软件产业的发展制订了鼓励政策：税收、投融资、产业技术、软件出口、人才、知识产权保护、市场导向与监管。税收政策包括对企业所得税、增值税、营业税、个人所得税、进口关税等税种的具体减免规定。投融资政策包含国家开发银行信贷支持、鼓励社会资金投入、支持企业上市、落实风险投资机制、实施灵活外汇管理政策方面的内容。产业技术政策明确国家通过加大财政支持力度、设立专项资金和研发中心、支持企业技术进步与产业升级等手段支持技术创新研发。软件出口政策运用根据软件出口合同提供贷款、设立软件出口促进中心、促进国际交流与合作等方式推动软件等关键信息产品出口。人才政策进一步鼓励了学历和非学历人才培养、规范了人才市场服务、加大了人才引进和培养力度。知识产权保护政策通过鼓励和资助国外知识产权申请、完善知识产权保护机制、加大软件著作权保护力度和打击盗版力度、推进软件正版化工作等政策推动知识产权战略的实施。市场导向与监管政策规定了重要领域软件的本土生产原则、强调要充分发挥软件行业协会的积极作用、明确通过政府首购方式鼓励软件产品创新和应用。

CCID预测，2005～2009年，中国软件市场将以19.8%的年均复合增长率增长，2009年的市场规模将达到11180.4亿元。从细分产品结构上来看，2005～2009年，应用软件市场将以21%的增长率快速增长，中间件将以27.8%的年均复合增长率保持较快的发展，而平台软件则以12.1%的增长率保持稳定增长。

（二）软硬融合推动软件产业的快速发展

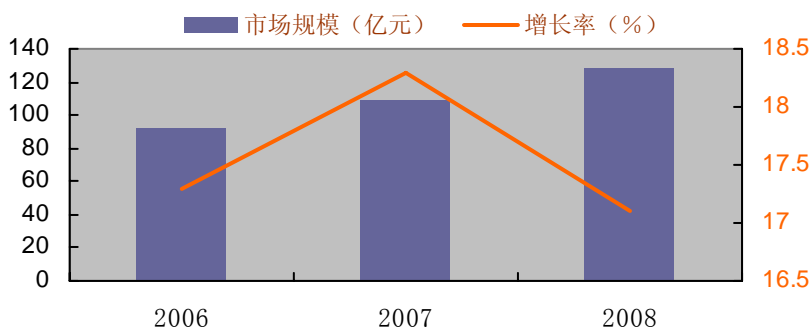
目前，中国嵌入式软件产品主要有两大类，一类是接受委托加工的嵌入式软件产品，另一类是嵌入式系统软件，前者主要用于工业控制和智能仪器，后者主要用于通信设备。嵌入式软件的发展进一步推动了中国硬件产品不断软化，而软件产品技术的提升又拉动了制造业结构的快速调整。从中国通信产品发展情况看，2005年完成产品销售收入1289亿元，比2001年增加了1.5倍，其中软件产品的增值由原来的30%提高到50%，产品的技术性能由原来的单一通话发展到多媒体传输，其软件的研发水平也由原来的应用层发展到系统软件的开发，是中国软硬产品融合互动良性发展的典型。

2005年统计显示，中国嵌入式软件收入为468.1亿元，占全部软件业务收入12%，其中接受委托加工的嵌入式软件收入166.6亿元，占嵌入式软件的33.2%。从2005年软件前100家企业排名情况看，前10家企业中以嵌入式软件为主的企业有6家，其软件收入占前100家企业的37%。由此可见，中国嵌入式软件产品的应用与发展，体现了中国软件产业的特色，同时也形成了中国软件产业的优势，是今后中国软件产业发展的核心动力。

（三）电子政务保持稳定增长

“十一五”期间，我国政府将从国民经济和社会发展中急待解决的问题入口，打破部门界限，梳理出相应的核心业务流，重点推进跨部门的综合应用，以政府的业务流为主线，规划电子政务系统。预计2008年，我国电子政务软件市场销售规模将达到127.8亿元，2006至2008年年均符合增长率将达到20.2%。

图6：2006－2008年我国电子政务市场预测



数据来源：赛迪顾问

三、电子回执开始大规模商业应用

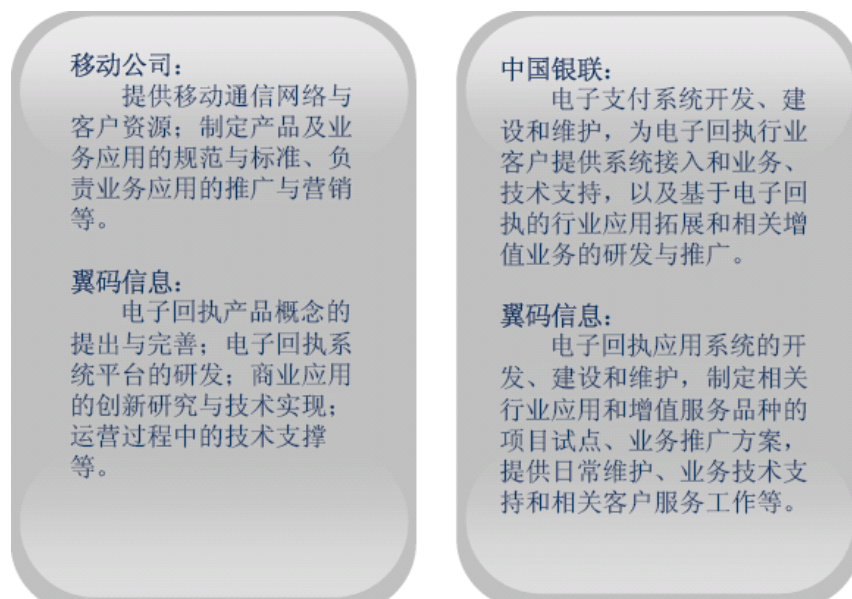
（一）电子回执完成了商业模式探索，进入大规模应用阶段

电子回执（中国移动在其产品目录库中，将“电子回执”另名为“条码凭证”，因此本文中“电子回执”与“条码凭证”含义相同）业务由公司控股子公司上海新大陆翼码信息科技有限公司承担，成立于2006年9月11日，前身是福建新大陆电脑股份公司IT服务事业部。

公司在国内率先提出电子回执的产品概念，创造性地发明了基于移动通信网络下的电子化凭证业务的应用方法，填补了国内电子商务流程中交易后凭证环节的缺失，使电子商务流程形成一个完整闭环。

公司与中移动签定框架协议，结成战略合作伙伴关系，共同打造条码凭证产品；与中国银联签定框架协议，结成战略合作伙伴关系，共同推动电子交易后电子化凭证的业务应用。

图7：与中国移动和中国银联的合作应用模式



数据来源：广发证券发展研究中心

电子回执在完成了市场探索阶段后，目前正在国内市场逐步推广，已经开发了移动定票、积分兑换、VIP、电子赠品券、折扣券、自助值机等10多项业务应用，应用到移动通信、文化演出、交通运输、金融、餐饮娱乐、旅游等行业，开通条码凭证业务的地区有广东、浙江、江苏、山东、北京、上海、湖南、四川、重庆、云南、福建、天津、辽宁等13个省市。

今年来福建、广东、云南等地的实际商业应用表明，电子回执业务具有广阔的商业应用前景，今年已经产生了规模流量，预计该业务将出现爆发性的增长，成为公司增长最快的业务领域之一。

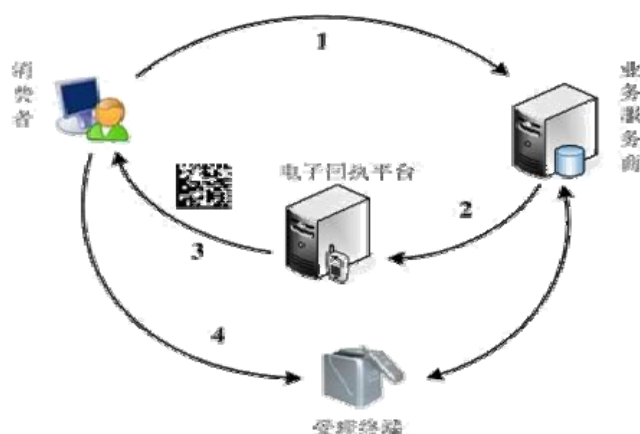
（二）电子回执业务介绍

电子回执是新大陆翼码公司与中国移动共同开发的凭证类的移动数据业务新产品，使用手机作为承载工具，利用二维码技术为实现介质，采用短信或彩信进行传递，主要应用于非见面交易但需要现场受理的业务领域，可做为电子支付凭证与身份鉴证工具。

图8：电子回执示意图



图9：电子回执服务模式



数据来源：新大陆翼码信息科技

服务模式

- 1、用户向业务服务商发起订购关系，并确认服务申请。
- 2、业务服务商将用户的订购信息发送到电子回执平台。
- 3、订购信息经电子回执平台编码加密封装后发送二维码到用户手机上。
- 4、用户凭手机上接收到的二维码图形到服务场地终端机具上识读验证，获取服务。

（三）自主创新的商业模式

1、自主创新商业模式

电子回执填补了国内电子商务与移动电子商务流程中交易后凭证环节的缺失，使电子商务流程形成一个完整闭环。利用二维码的大容量与高保密性，电子回执为手机用户的身份鉴证提供了一种全新、便捷、低成本的实现手段。

2、与中移动、中国银联建立战略合作，充分发挥各自优势

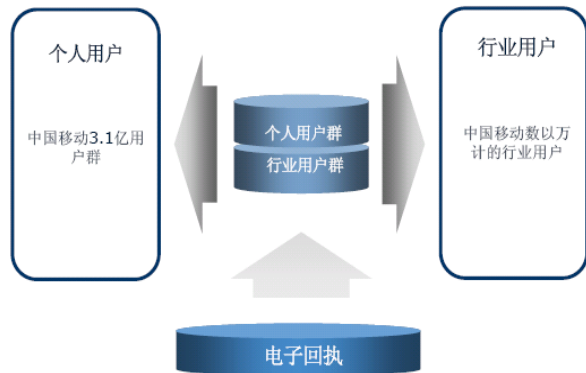
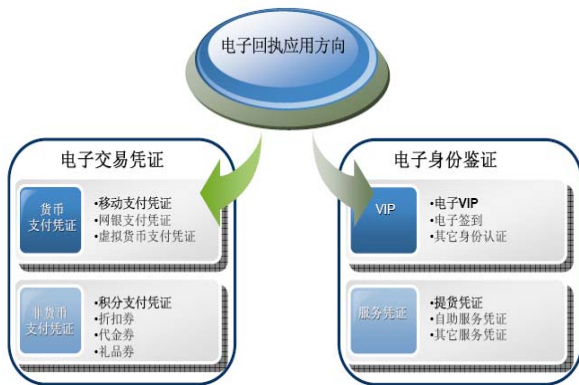
公司与中国移动和中国银联建立了战略合作伙伴关系：与中国移动就共同开展电子回执产品签订了战略合作框架协议，与中国银联就合作推广电子回执作为支付凭证的应用签订了战略合作框架协议。

公司在条码采集和处理、接口平台等核心技术方面具有完全的自主知识产权，较强的终端识读机具的生产供货能力，在电子支付领域、移动通信领域有丰富的服务与运营经验积累，发挥在自动识别、电子支付、移动通信三大领域拥有交叉优势或比较优势。

(四) 电子回执应用方向和应用示例

电子回执应用方向为电子交易凭证电子身份鉴证等，包括货币支付凭证和非货币支付凭证，电子VIP和提货凭证等。

图10: 电子回执应用方向



数据来源：新大陆翼码信息科技

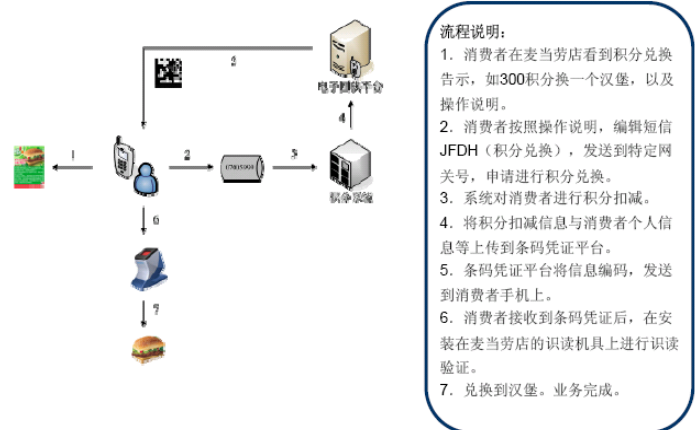
电子回执业务在部分省市试点和试用已经结束，目前已经在全国各省市全面开展，新的商业应用领域不断扩展中。

应用示例1：电子积分兑换业务，如图13所示。

图12: 电子回执开展区域



图13: 应用示例1：电子积分兑换业务



数据来源：新大陆翼码信息科技

应用示例2：移动定票业务

电子回执移动定票业务流程说明：

1. 消费者通过WEB 或WAP登录票务网站进行票务信息的查询确认；
2. 系统生成相应的订单；
3. 票务网站将相应订单提交给电子支付商，进行票款支付；

4. 支付完成的订单信息返回网站;
5. 网站将订单成功支付的信息提交给票务系统, 系统在数据库中进行相应的记录;
6. 网站将订单信息提交给条码凭证回执平台;
7. 条码凭证平台将订单信息编码封装成“电子票”发送到消费者手机;
8. 消费者持“电子票”在场地的入场口安装的识读机具上进行识读检票并入场。

(五) 电子回执市场规模预测

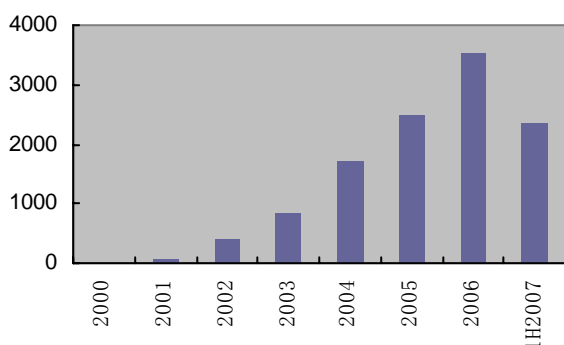
电子回执的潜在市场具有海量规模, 中国移动目前有3.56亿的用户群, 包括个人用户和行业用户, 中国移动2006年短信发送量为3534亿条, 2007年1-6月份短信发送量已经达到2354亿条, 同比增长41%。

电子回执市场经过培育, 目前市场刚被开发, 尚处在初始应用状态, 市场流量已经从2006年6月的19732条, 到2007年6月的4506625条, 2007年10月上旬, 流量已经超过2000万条, 呈现几何级数增长的态势。目前公司开发的市场主要在票务应用、积分兑换、电子VIP、代金券和折扣券等领域, 其它应用领域也将被不断拓展。根据预测分析, 仅票务应用、积分兑换、电子VIP、代金券和折扣券四项业务的市场规模可能达到百亿级流量。

图14: 中国移动短信增长情况

单位: 亿条

图15: 电子回执市场规模预测



	潜在市场规模	可开发程度
票 务	千万级	中
积分兑换	亿级	强
V I P	千万级	强
代金券	十亿级	强
折扣券	百亿级	强

数据来源: 中国移动报表, 广发证券发展研究中心

2007年6月30日之前, 电子回执主要是试点和试商用, 以产品体验和探索商业运营模式为主, 这期间流量比较小。从2007年下半年开始, 随着商用的启动, 预计将在以后的3年内出现第一个应用高峰, 流量将出现爆发性增长。

电子回执业务按流量梯度计费, 基础计费标准为1元/条, 新大陆翼码公司与中国移动共同对计收的电子回执流量费进行利润分成。若按照6:4的利润分成比例, 当流量达到亿条数量级后, 电子回执业务将会对新大陆主营收入及净利润有较大贡献。

四、自动识别业务进入快速增长阶段

公司自动识别业务发展较快，公司已经研发了多个产品，国外业务继续保持快速增长，国内业务经过多年的培育，也进入快速增长阶段。

农业部动物标识溯源系统设备已经开始交付，从公司公告的较大订单可以看出，其它领域的应用也在不断拓展中，国内应用市场启动已经明显加快。

公司自主研发的自动识别产品在德国汉诺威 Cebit 展、德国埃森的欧洲 KIOSK 展以及德国科隆的欧洲自动识别展会上均获得好评，进一步拓展了包括俄罗斯、中东，中南美洲、东欧的客户，目前公司已经成为二维码应用领域国际上较领先的公司之一。

根据我们的判断，公司自动识别业务经过多年的研发、积累，目前产品已逐步放量，将进入快速增长阶段。

（一）自动识别技术及其应用领域

1、自动识别技术概述

自动识别技术主要包括信息载体、载体制作（设备）和采集设备技术。信息载体包括条码（一维条码和二维码）和射频卡（RFID）。

条码的优点是依附性好、不受电磁干扰、成本低。一维条码的信息容量和容错率低，只能进行识别，无法进行描述；二维码信息容量大，容错率高，具有描述的作用，并具有足够的安全和可靠性。

RFID 的优点是识读无方向性、可读写、可复用；缺点是制作工艺复杂、成本大大高于条码、抗电磁干扰能力差、贴附性难以保证。另外，RFID 在非授权人同意的条件下被识读，密钥容易被破解，安全性存在重大缺陷。

条码和 RFID 作为信息载体的应用，各有优缺点。在不同的应用领域，可根据应用的需要采用条码或 RFID，扬长避短。两者不存在完全替代的关系，而是互为补充、按需采用的关系。

2、自动识别技术的应用领域

自动识别技术的主流应用包括两个大的方面，即：信息/价值流的应用和物流的应用。

信息/价值流应用市场，指需要对“标的物”（货物）的特征属性进行描述的应用领域，用简单的代码（一维条码）无法实现信息和属性描述功能，必须采用二维码、RFID 技术。由于 RFID 成本高、安全性存在缺陷，限制了在大部分领域的应用，因此在大多数应用中，二维码是一项更适合的自动识别技术。

这类应用主要有：海关/税务征管管理（目前本公司的韩国、埃及等客户正在进行此项应用和集成开发）、文件图书流转管理（中国国务院正在推行机关的公文管理，采用二维码；国家出版局正式公布将用二维码替代原有的图书一维条码）、车辆管理、票证管理（几乎包含所有行业）、支付应用（如本公司的“电子回执”应用）、资产管理、工业生产流程管理等。

物流应用市场，指对商品或货物信息属性的描述无特定要求、信息载体

仅须起标识作用的领域，一维条码识别在此类应用中具有较大的优势。这类应用主要有：销售管理、资产管理、邮政管理、图书管理、门禁安保管理等。

由于自动识别技术和产品应用领域的广泛性，随着商业、工业、金融、政府管理等各个行业信息化程度的快速提高，对于数据采集器（尤其是二维码采集器）的需求将快速增长，数据采集器的市场前景现实并且乐观。

（二）公司已经成为拥有二维码核心技术的少数厂家之一

公司在自动识别技术的二维码领域，目前已经达到国际先进、国内绝对领先的水平，公司是目前国际上拥有二维码核心技术的六家制造商之一（另五家分别是美国 Symbol、HHP、Metrologic、Intermec 和日本 Token）。公司在自动识别领域的业务，主要是为采集器设备制造商提供二维码采集装置（主要为识读引擎）、供应各类数据采集器整机产品。

目前在全球范围内对于二维码采集装置的年度需求总量超过 300 万套，主要来源于目前国外少数几家先进制造商。本公司将以其高集成度和价格的优势，占领一个相当的市场拥有量。

公司的数据采集器整机产品，包括各种通用枪式采集器、便携式采集器，以及针对工业生产领域应用的专用采集器，以二维码采集器为主，同时自主开发了 RFID 识读模组，并且将二维码核心技术能力应用于一维码采集器开发，已经形成了包括一维条码、二维条码、RFID 采集器的丰富的产品线。

公司的二维码采集器已经进入美国彩票设备、韩国政府的税控和银行系统、欧洲地铁、联合国赞助的民主选举设备中的应用。随着信息/价值流应用在全球范围内的快速发展，作为一家中国的制造企业，公司将快速地推进其各类二维码产品在国内和国际市场上的应用。

公司在便携式二维条码采集器、RFID 采集器上，打破了此前国外品牌在国内市场的垄断，在部分行业中，本公司的产品甚至超过了国外产品的总量。在农行的资产管理、在政府资产管理、在国内名牌产品的全国性销售网络系统、在轮胎生产销售系统的应用市场，本公司的便携类采集器产品已经占据了主导地位。

图 16：新大陆模式识别产品



数据来源：新大陆自动识别公司

（三）农业部动物标识溯源项目将给公司带来长期稳定的收入

1、项目背景

我国动物疫病带来每年 200 多亿元的直接经济损失和 300 多亿元的间

接损失，已经成为我国畜牧业发展的瓶颈。2007 年中央 1 号文件明确提出要建立和完善动物标识及疫病可追溯体系，已发布的《全国动物防疫体系建设规划》拟通过建设中央、省、县、乡四级防疫基础设施，全面建成与新型兽医管理体制与防疫队伍相适应的动物防疫体系，力争到 2015 年，对重大动物疫病实现全方位控制、区域性消灭。目前，农业部已着手建设全国动物溯源系统，配合 2008 年奥运会的相关溯源子系统（如“进京动物及车辆管理系统和数据中心系统及疫情指挥平台”）已经开始建设。

我国的动物及动物产品溯源系统的商业机会包括各类基于自动识别技术的识读设备和系统应用软件两部分。

溯源系统各类识读设备包括：采集数据用的移动智能识读器、用于检疫票据打印的移动便携票据打印机和台式打印机、用于溯源管理的溯源管理终端、用于动物产品标签打印的超市分割终端、用于消费者查询溯源信息的溯源查询终端、用于重大疫情指挥的移动 GPS 设备、用于屠宰场检疫流程的定制终端等。

溯源系统涉及的应用软件包括：全国数据中心以及相关的备份冗余系统等、溯源信息公众查询平台、各地省级数据中心、规模养殖场的管理软件、规模屠宰场的管理平台、道口监督平台、疫情监控系统和疫情指挥平台、溯源耳标生产管理软件、溯源票据生产管理系统、溯源 IC 卡发卡系统和密钥管理系统等。

2、溯源系统智能识读设备已经开始交付

公司是已实施的“动物防疫标识溯源工作使用的移动智能识读器设备购置项目”两家中标厂商之一，已经取得 11000 多台农业部智能识读设备订单，占农业部已招标总量近 70%。此外，公司已承接北京、上海等城市建设的 2008 年奥运食品安全追溯系统试点项目。

3、公司在动物溯源系统中具有明显的竞争优势

动物溯源系统是以二维码标识技术为基础，利用移动智能识读设备，通过无线网络传输数据，中央数据库存储数据，记录动物从出生到屠宰的饲养、防疫、检疫等管理和监督工作信息，实现从畜禽出生到屠宰全过程的数据网上记录，达到对动物及动物产品的快速、准确溯源和监控。这一模式将扩展到从畜禽配种直至动物产品销售全过程，应用领域亦将从动物溯源拓展至植物溯源等农业部其他应用领域。另外，该技术还可应用于其他信息/价值流应用的广泛领域，具有较大的市场应用前景。

鉴于动物溯源系统采用自动识别技术，而公司在自动识别领域具备相对于国内厂商的技术绝对领先优势、相对于国际厂商的性价比优势、丰富的行业产品运作经验优势、嵌入式产品开发与设计能力的优势，并且公司在动物溯源系统项目试点阶段占居的先机，可以预期公司在动物溯源系统的巨大商业机会中，将获得重要的市场份额。

公司已经成功开发了 100 多款嵌入式产品，并在芯片设计领域和 LINUX 系统形成了核心技术优势，在非消费类嵌入式产品设计方面，形成了快速面向市场的产品转化能力。公司拟增发募集资金投入的“产品研发及中试平台建设项目”中，将着手二维码和一维码芯片研制和应用，可望大大降低公司条码采集器的成本，使公司在竞争中具备更大的技术和价格优势。

4、农业部动物溯源系统项目将为公司带来长期稳定的收入

农业部动物溯源系统项目是农业部的全国性建设项目，是长期工程，预计将持续 5-10 年，其商业机会包括各类识读设备及系统应用软件，市场规模约 40-50 亿元。

表2：动物溯源系统项目市场规模预测

名 称	类 别	预计需求量	预计市场规模	测算依据
各类识读及相关设备	移动智能识读器和移动便携打印机系列产品	约 50 万台	20-30 亿元	1、34976 个乡镇，每乡镇平均 10 个； 2、10 万个规模养殖场和屠宰场，每场平均一台。大中型超市 4 万家，每家平均一台
	溯源分割终端和查询终端	约 4 万台	约 4 亿元	
系统应用软件	疫情数据中心系统及疫情指挥平台等		约 10 亿元	按每省 3500 万元测算
	养殖场和屠宰场管理系统		约 12 亿元	规模屠宰场和养殖场约 6200 个，每场按 20 万元测算

数据来源：广发证券发展研究中心

五、行业应用及卡机具保持稳步增长

（一）向行业 IT 服务商转型顺利

近几年，公司向行业 IT 服务商转型力度不断加大，主营业务中软件及服务在主营收入中的比例不断提高，从而使公司的盈利能力不断提高。

移动运营商支持系统方面，公司产品在广西移动、宁夏移动、北京移动得到新突破；研发 BOSS3.0、BI2.0、CRM3.0 等新版产品，为移动通信领域的 3G 业务提前做好准备；深入研究并研发创新型的行业应用产品，公司研发了销售情报手机应用平台、企业手机门户等产品，正逐步得到市场的认可。

电子政务方面，公司中标了福建省国土资源厅视频会议系统、福建省地方税务局视频会议系统设备采购项目等多个系统集成项目。

高速公路工程方面，公司中标龙长高速公路机电系统建设项目，该系统涵盖了监控系统、通信系统、收费系统。公司增发资金将开发新一代高速公路综合业务系统。

（二）新一代高速公路综合业务系统

公司一直致力于高速公路信息化业务，是国内少数几家同时具备系统集成一级资质和高速公路收费、通信、监控系统综合资质的公司。近三年来，

公司已开发并实施了高速公路统一收费系统、高速公路超限系统、高速公路 OA 系统、高速公路数据中心,承接并实施了邵三高速公路机电项目、邵三高速公路供配电项目、福州机场高速公路机电项目以及相关路段高速公路机电改造项目,2007 年中标的龙长高速公路机电项目目前正在实施中。公司的高速公路统一收费系统和高速公路 OA 系统业务在福建高速公路市场占有率达 80%以上,高速公路机电业务在福建高速公路市场占有率在福建省排名第一。

二十世纪九十年代以来,随着高速公路的建设,涵盖运营管理和决策支持的高速公路综合业务系统已得到广泛应用,形成了一个具有广阔前景的产业。预计 2010 年前,全国高速公路年均投资规模约 1400 亿元,其中高速公路综合业务系统年投资约 100 亿元;2011-2020 年高速公路年均投资约 1000 亿元,其中高速公路综合业务系统相关部分的投资可达 70 亿元。在福建省,随着十六届五中全会把“海峡西岸”正式写入中央文件,2005 年交通部提出率先支持海峡西岸经济区交通发展,福建省委、省政府提出了加快实施福建“东出西进”交通发展战略。“十一五”时期福建高速公路将完成投资 750 亿元,建设高速公路 2061 公里,争取通车里程达到 2450 公里以上,其中高速公路综合业务系统相关部分的投资约 15 亿元。

公司拟开发的新一代高速公路综合业务系统将提升在高速公路综合业务系统产品能力,满足日益增长的高速公路收费和综合业务系统改造、升级的市场需要,进一步提高公司高速公路产品的市场占有率。

(三) POS机业务仍保持稳定增长

今年卡机具行业由于国外大公司的涌入,竞争出现白热化,但公司表明,该项业务仍保持了快速增长,公司方面将可能对卡机具业务进行优化,资源向更具优势的POS领域集中,并可能逐步退出其它薄利业务。

POS机国内销售继续保持稳步增长,国外市场也在不断扩展中,公司加强了该领域的力量,开发出多种新产品,销售重点放在市场容量大的区域和奥运城市。

(四) 税控机进展缓慢

2005年7 月份国家公布了第一批生产许可证企业名单,当年尚没有一个省的招投标工作正式启动,各省招投标在2006年开始进行,但由于种种原因,目前只有很少省份开展了招投标工作。

2006 年2 月13日,公司中标广东省国税税控收款机供应商供货资格及选型采购项目,2007年公司又中标长春市金融税控收款机供应商资格项目,并在积极参加其它各省市税控机的招投标工作。由于税控机的实际推广进程明显晚于原有的预期,因此税控机业务对主营的贡献比我们原来的预期较低。

(五) 增发项目将快速提高公司盈利能力

公司公告增发预案,拟非公开发行不超过3000 万股,公司控股股东

福建新大陆科技集团有限公司承诺拟以现金认购300 万-750 万股，发行定价基准日为本次发行的董事会决议公告日(2007 年10 月19 日)，发行底价为定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，即12.56 元

公司拟将本次募集资金投资于以下项目：

表3：募集资金投资项目

序号	项 目	投资总额（万元）
1	收购福建新大陆通信科技有限公司 60% 股权项目	8,000
2	动物溯源系统产品开发及销售网络项目	12,000
3	新一代高速公路综合业务系统项目	7,000
4	产品研发及中试平台建设项目	6,000
5	海外市场销售平台建设项目	2,500
合 计		35,500

数据来源：公司公告

新大陆通信公司主要业务涉及数字电视和移动通信两大领域，包括数字电视系统集成、软件设计与设备提供业务和移动通信网络优化覆盖业务。

通信公司的数字电视系统集成、软件设计与设备提供业务，包括：一、提供地面无线数字电视系统整体解决方案并提供前端发射设备；二、提供数字电视全系列终端产品及其核心控制软件（包括用于卫星直播系统、有线网络系统和地面广播系统的标清和高清数字电视终端产品）；三、数字电视用户管理系统、增值业务系统、网络监控系统等软件的开发与服务。

通信公司的移动通信网络优化覆盖业务，包括为移动通信运营商提供适应于各种环境、各种要求的网络优化覆盖解决方案，以及提供配套的移动通信网络优化覆盖设备（包括 2G、3G 的移动通信直放站覆盖系统和 2G、3G 的移动通信室内及小区覆盖系统，及网络测试系统和相配套的网络设备相关软件等产品）。

通过本次发行和资产收购，公司介入广电数字电视业务领域，其巨大的现实商机可迅速提高公司的盈利能力，并使公司在行业应用系统软件的突出能力得到更充分的发挥，公司嵌入式产品的技术及研发能力将得以较大程度的提升，缩短该类产品的开发周期、降低服务维护成本和产品成本；动物溯源系统和高速公路行业应用系统等相关产品规模将得以扩大，公司能保持产品的技术领先地位，进一步扩大公司的市场优势，进而全面进军农业信息化领域市场和拓展高速公路市场；通过拓展和完善公司的海外市场和营销体系，可以提高公司市场份额，扩大生产规模，增强公司的盈利能力，提升经营业绩。

根据测算，收购新大陆通信公司60% 股权后，将可使公司2008-2010 年度的净利润分别增加2505万元、3160万元和3470万元。

六、盈利预测

（一）盈利预测假设

1、主营业务增长趋势

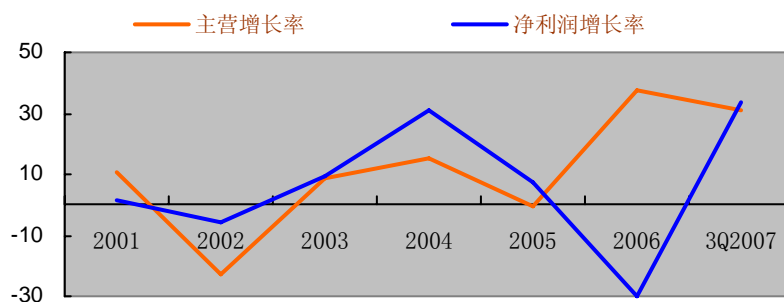
公司主营由 IT 行业应用、自动识别，包括二维码和电子回执、POS 机具等组成，公司拟增发收购新大陆通信 60% 的股权，收购后主营业务将增加数字电视和移动通信设备等业务领域。

根据前面的分析，自动识别，包括二维码和电子回执进入快速增长阶段，尤其是电子回执业务进入爆发性增长阶段，IT 行业应用和 POS 机具业务保持稳定增长。

公司增发后主营业务将增加数字电视和移动通信设备等业务领域，这些业务目前也处于快速增长期，而且公司掌握的技术可以快速进入新的业务领域，将进一步提高收入。

图17：主营收入与净利润增长率比较

单位：%



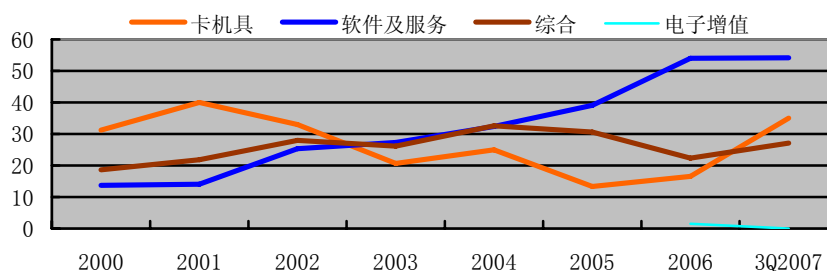
数据来源：公司报表

2、毛利率

主营构成中，软件及服务毛利率最高，卡机具稍低。在增长趋势上，软件及服务与卡机具从2006年开始均出现快速上升，由于2007年6月30日之前，电子回执业务是试点和试商用，以产品体验和探索商业运营模式为主，毛利率很低，因此造成2006年度和2007上半年综合毛利率下降，随着2007下半年的正式商用，预计毛利率将大幅上升，综合毛利率也将出现大幅上升。

图18：毛利率走势情况

单位：%

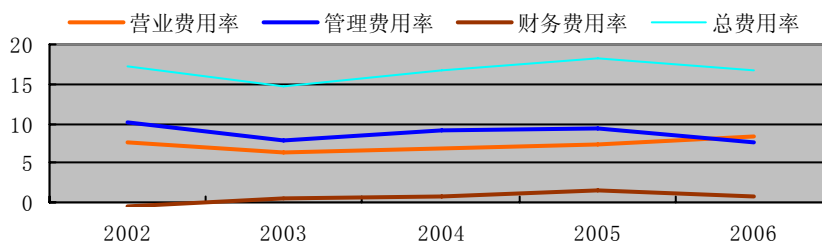


数据来源：公司报表

3、费用率：近几年总费用率保持稳定，2006年开始小幅下降。

图19：费用率走势情况

单位：%



数据来源：公司报表

4、增发收购项目新大陆通信将大幅度增加公司收益

根据公司增发可行性报告测算，收购新大陆通信公司60%股权后，将使公司2008-2010年度的净利润分别增加2505万元、3160万元和3470万元。

(二) 盈利预测

表4：利润表

单位：万元

	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入	44698	61409	92162	158836	212289
卡系列机具	14681	17587	21143	23640	25817
软件及服务	30017	43822	66019	93751	127134
税控机			5000	8000	15000
通信产品				33445	44338
主营业务成本	31011	47702	68200	102238	133527
主营业务税金	536	703	1064	1834	2451
主营业务利润	13151	13003	22898	54764	76310
其它业务利润	141	153	150	160	150
营业费用	3302	5156	7834	15406	16013
管理费用	4219	4674	6912	16037	22257
财务费用	642	417	430	400	420
营业利润	5130	2910	7872	23080	37770
投资收益	664	524	2800	3200	3500
补贴收入	1176	1201	1563	2163	2465
营业外收支	-206	-3	-30	-35	-30
利润总额	6763	4633	12205	28408	43705
所得税	737	503	1465	3409	5682
少数股东权益	193	232	937	2539	3260
净利润	5833	4087	9803	22460	34764
总股本(万股)	30160	37700	45240	45240	45240
每股收益(元)	0.193	0.108	0.217	0.496	0.768
增发后总股本(万股)	30160	37700	45240	48240	48240
每股收益(元)	0.193	0.108	0.217	0.466	0.721

数据来源：广发证券发展研究中心

七、估值分析和投资评级

（一）国内软件行业估值比较

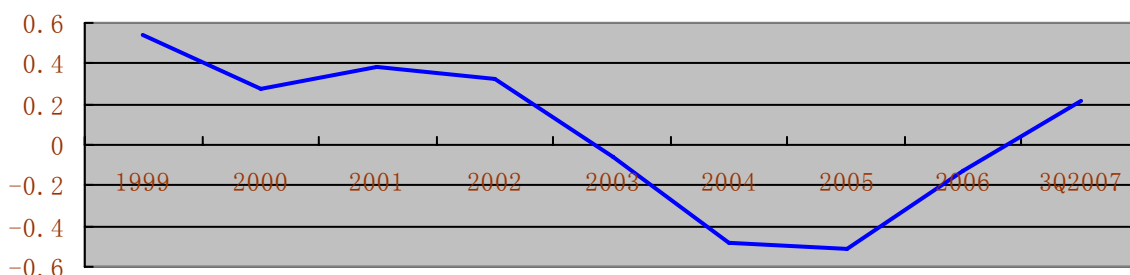
目前软件上市公司 25 家，根据 Wind 资讯的统计，以 2007 年 11 月 14 日为基准，软件行业 2006 年静态市盈率为 128.86 倍，2007 年前三季度市盈率为 90.44 倍，下降较快，而 Wind 资讯统计预测 2007 年度软件行业市盈率为 53.01 倍，从 EPS 的走势与大盘指数的位置来看，我们认为这一预测过于乐观。

软件行业在经过几年的调整后，行业整体业绩在 2005 年出现低点后逐步出现恢复性增长，2007 年开始增长速度加快，行业平均毛利率继续保持振荡向上的走势，但行业平均 EPS 及净资产收益率仍较低，整体盈利能力仍不强。

在行业整体仍处于调整阶段的同时，一些优秀的公司已经摆脱了调整，进入新的增长发展阶段，如用友软件、新大陆、华胜天成、东软股份等。

图20：软件行业EPS变化情况

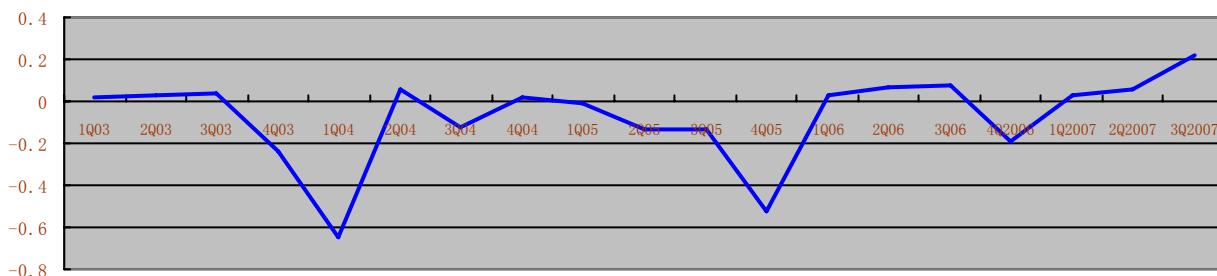
单位：元



数据来源：广发证券发展研究中心

图21：2003年以来软件行业分季度EPS变化情况

单位：元



数据来源：广发证券发展研究中心

国内优秀的软件公司部分估值指标比较表明，新大陆由于成长性较好，动态市盈率较低，公司增发后，盈利能力水平将快速提高，我们认为因

此公司应该获得高于行业平均的估值水平标准。

表5: 国内部分软件公司估值指标比较

名 称 类 别	07 年动态 P/E	08 年动态 P/E	P/B	近 三 年 平 均 ROE(%)
用友软件	29.88	15.42	6.98	9.23
东软股份	55.65	40.86	7.79	9.60
华胜天成	39.71	30.73	6.04	15.57
亿阳信通	35.03	26.55	3.53	7.84
恒生电子	64.54	48.71	13.00	6.41
新大陆	59.01	40.41	7.25	7.16

数据来源: Bloomberg , 广发证券发展研究中心

(二) 国际软件行业估值比较

国际软件行业应用公司和软件咨询服务公司的市盈率在 18 - 36 倍之间, 平均在 24 倍左右, 处于快速成长阶段的公司可以给予较高的市盈率。

表6: 部分国际软件上市公司估值

名 称 类 别	P/E	07 年动态 P/E	P/B	近 三 年 平 均 ROE(%)
SYBASE	18.85	15.73	2.58	11.05
ORACLE	19.92	16.97	5.90	31.42
SAP	21.89	21.94	7.63	30.60
SYMANTEC	19.48	14.92	1.37	7.50
ADOBE	31.59	25.60	5.19	28.92
ACCENTURE	18.87	16.17	13.53	58.18
平 均	21.77	18.56	6.03	27.95

数据来源: Bloomberg

(三) 维持买入投资评级

根据我们的分析, 经过多年的研发和积累后, 公司自动识别业务已经进入快速增长阶段, 将大大提升公司的盈利能力, 其它业务也处于稳步发展阶段, 因此我们判断 2007 年将成为公司快速增长的一个起跑点。

公司拟增发项目具有较高的盈利能力, 增发实施后将快速提高公司的盈利水平。根据我们的盈利预测, 目前新大陆对应2007年PE为57.28倍、对

应2008年PE为26.67倍、对应2009年PE为17.24倍，根据目前市场的实际市盈率水平和软件行业的估值水平，及考虑到公司未来几年高速增长因素，我们认为新大陆至少可以获得45倍市盈率，按照我们的盈利预测，2008和2009年45倍市盈率对应的股价分别20.97元和32.45元。

维持公司买入的投资评级，目标位 20.60 元。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

新大陆(000997)行情走势



相关研究报告

新大陆增发项目将快速提高公司盈利能力	惠毓伦	2007-11-23
新大陆主营业务步入快速增长阶段	惠毓伦	2007-10-17
新大陆 2006 三季报点评	惠毓伦	2006-10-25
新大陆 2006 中期净利润继续下降	惠毓伦	2006-08-07
新大陆主营收入和净利润均出现下降	惠毓伦	2006-04-21
新大陆新业务进展缓慢业绩低于预期	惠毓伦	2006-04-07
新大陆税控机进展低于预期	惠毓伦	2005-11-15
新大陆股改方案比较合理	惠毓伦	2005-09-27
新大陆盈利能力继续提高	惠毓伦	2005-07-29
新大陆 2005 第一季度继续保持快速增长	惠毓伦	2005-04-22
新大陆产品链保证了未来几年的持续增长	惠毓伦	2005-03-30

广州

上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。