



天相投资顾问有限公司
TX Investment Consulting Co., Ltd.

估值优势与高增长——创业板投资策略

天相资讯科技组 刘晓冬

2009年7月

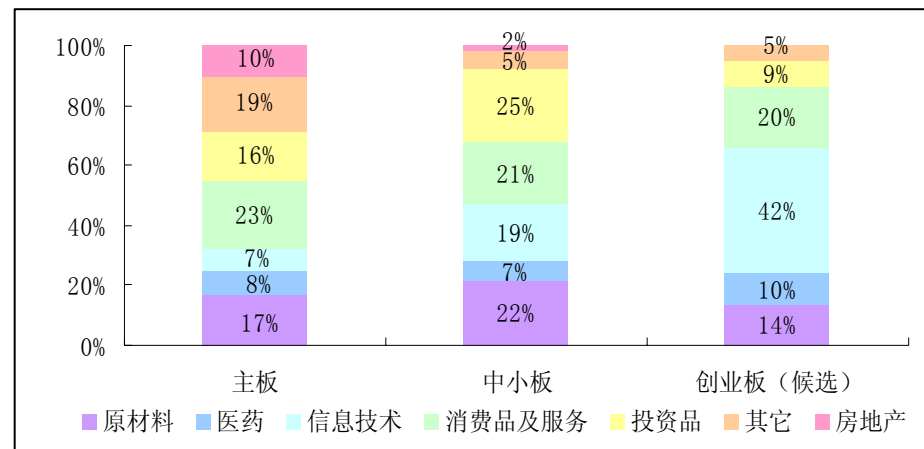
主要内容

- ✓ 创业板的先天估值优势
- ❖ 创业板的行业配置策略：关注高成长性的行业

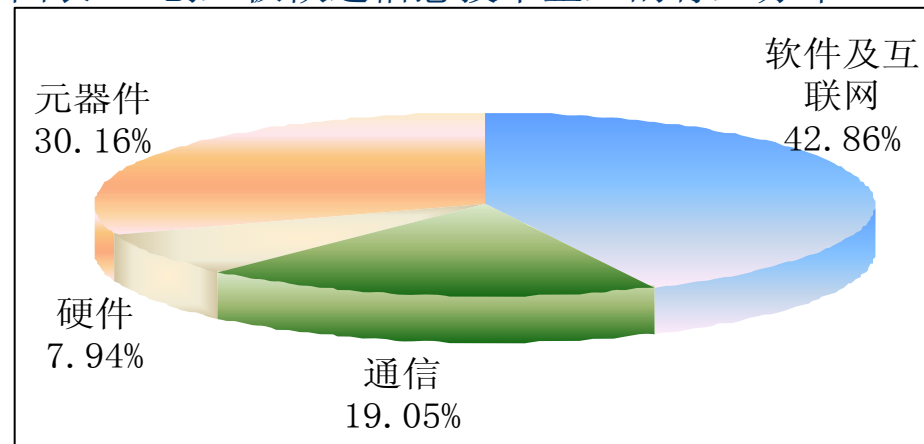
创业板中软件和互联网企业数量较多

- 根据《创业家》杂志统计的150家有希望冲击创业板的候选企业名单，信息技术企业数量占比最高。
- 在信息技术企业中43%为软件和互联网企业。
- 我们通过对中小板的分析，来预判创业板的推出对软件和互联网板块的影响。

图表1：主板、中小板、创业板候选企业的行业分布



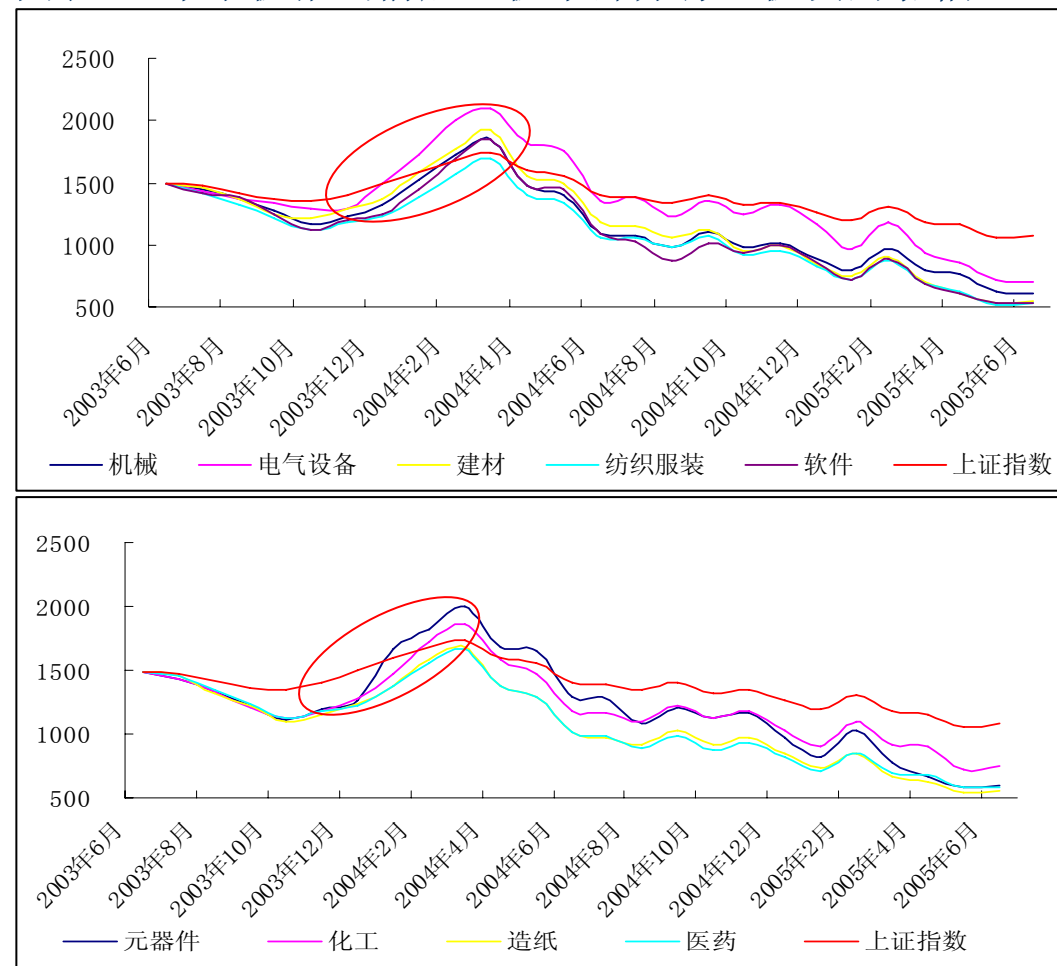
图表2：创业板候选信息技术企业的行业分布



中小板推出前部分板块出现阶段性上涨

- 选取中小板中公司数量较多的几个细分行业板块。
- 中小板推出前，所有样本板块均出现股价的上涨。
- 中小板推出后，样本板块跌幅高于上证指数。

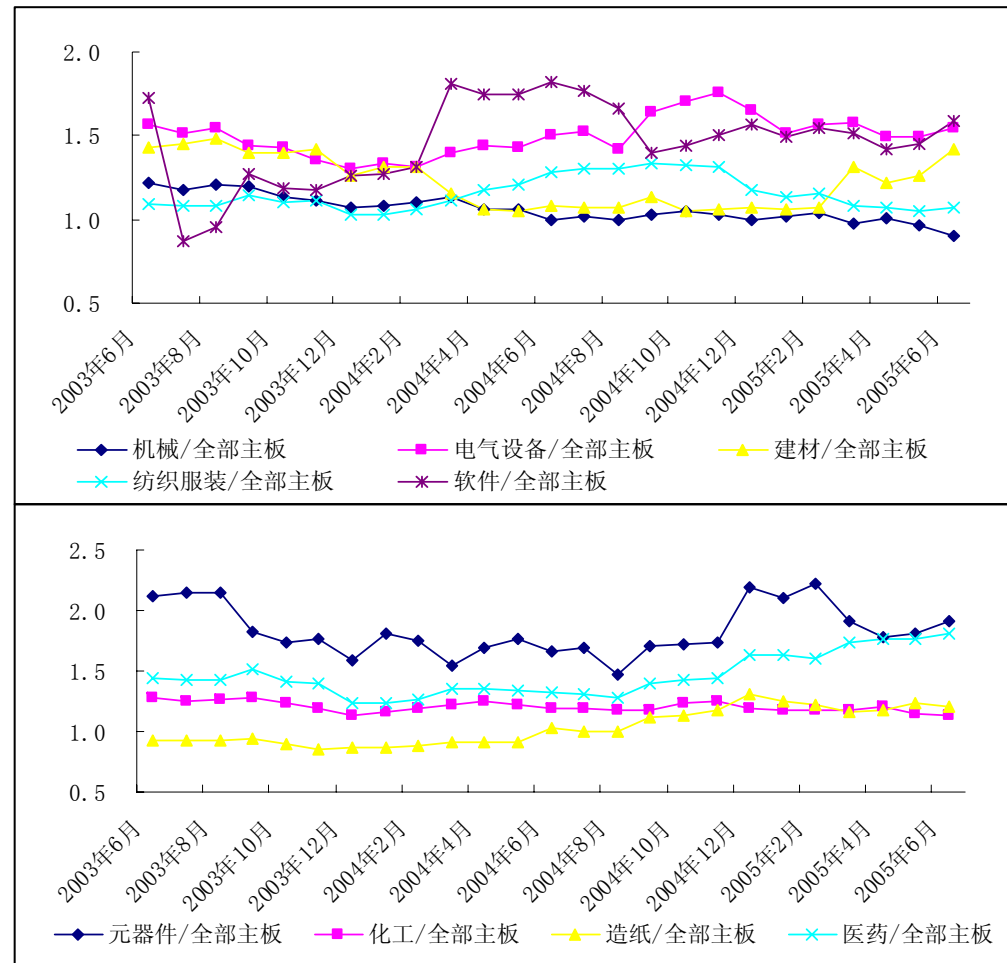
图表3：中小板推出前后主板中部分行业板块的涨幅



软件板块受中小板推出的影响最为明显

- 在所有出现阶段性上涨的板块中，软件板块的估值提升最为明显。
- 软件板块整体股价上涨并非来自于基本面的改善，而仅仅是由于受到中小板推出预期的影响。
- 预计在创业板推出前，也会出现由于市场预期导致的主板和中小板中软件和互联网板块整体股价的上涨。

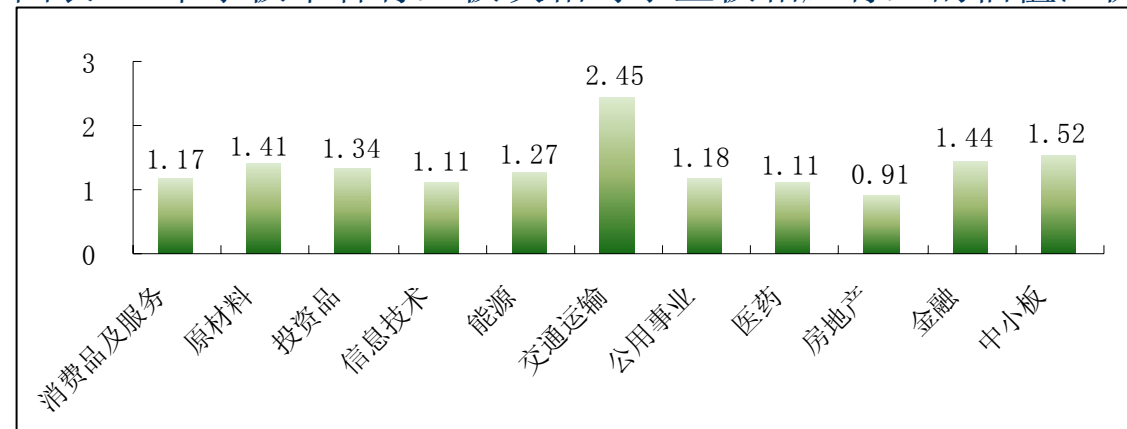
图表4：中小板推出前后主板中部分行业板块的估值变化



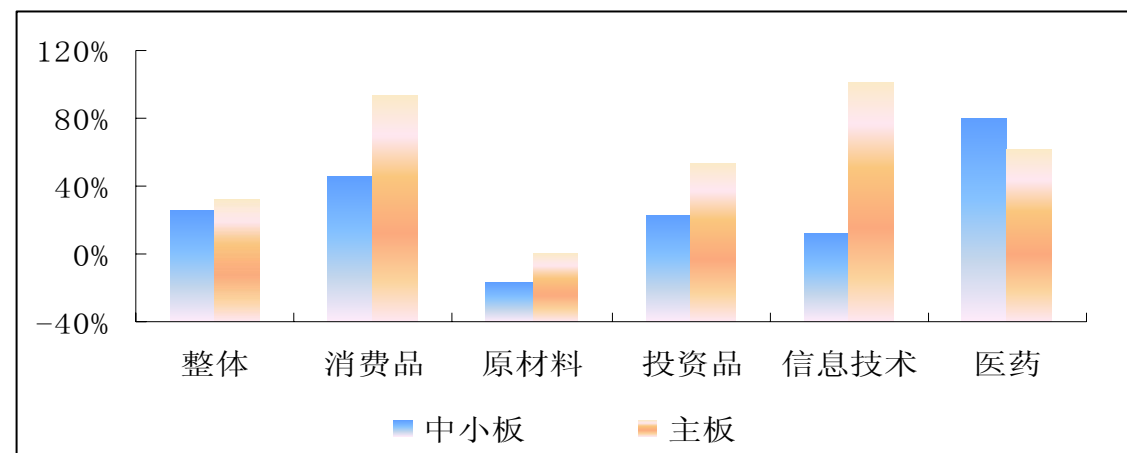
中小板的先天估值优势

- 中小板与主板的整体市盈率之比为1.52。
- 中小板中各行业PE与主板中相应行业的PE比值均大于1。
- 中小板中大部分行业的净利润增速均低于主板中的相应行业。
- 中小板存在先天的估值溢价。

图表5：中小板中各行业板块相对于主板相应行业的估值溢价



图表6：主板、中小板中部分行业板块的净利润增速对比



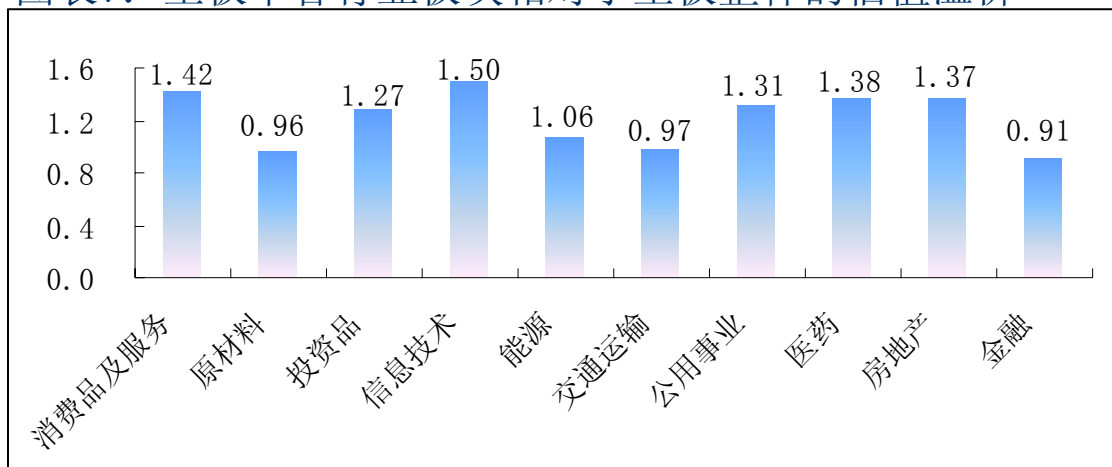
主要内容

- ❖ 创业板的先天估值优势
- ✓ 创业板的行业配置策略：关注高成长性的行业

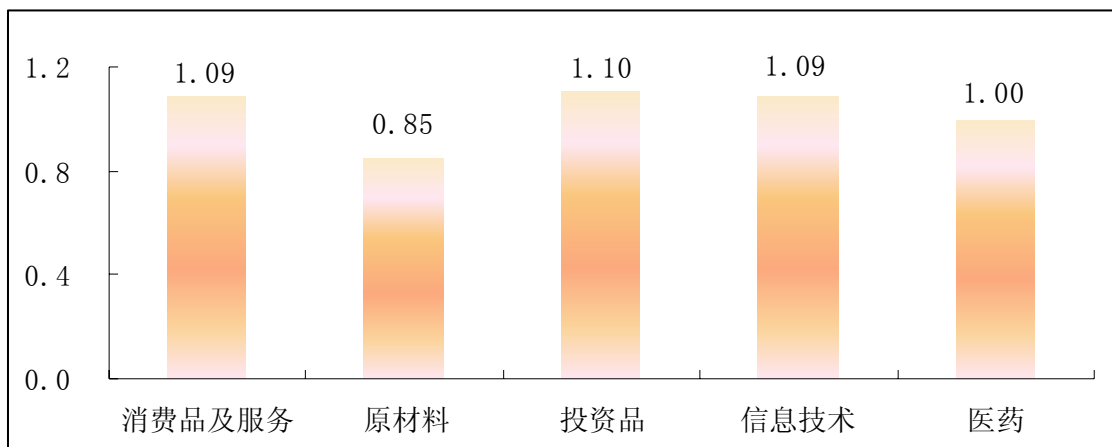
关注创业板中高成长性的行业

- 主板中净利润增速较高的板块，其相对于主板整体的估值溢价较高。
- 在中小板中各行业相对于中小板整体的估值溢价均在1左右。
- 高成长行业的估值水平偏低，应成为重点关注对象。

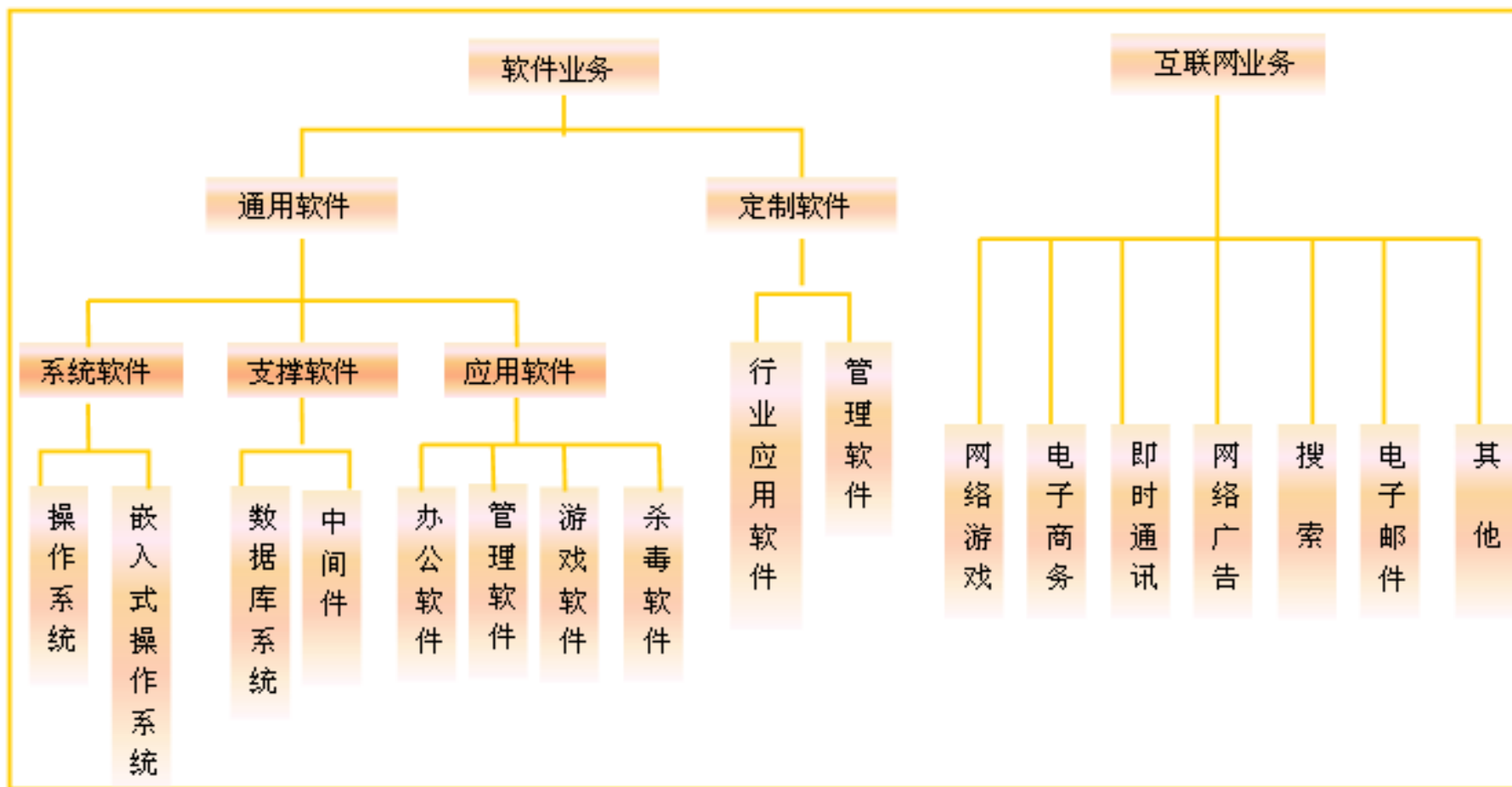
图表7：主板中各行业板块相对于主板整体的估值溢价



图表8：中小板中各行业板块相对于中小板整体的估值溢价



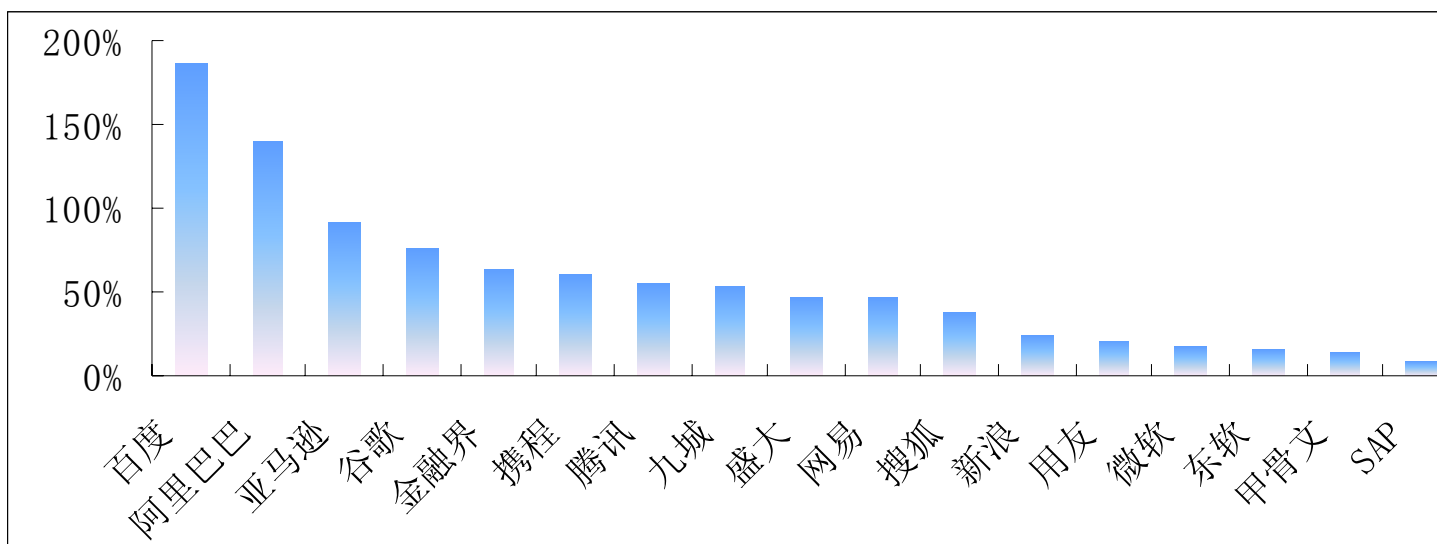
软件和互联网业务分类



互联网企业净利润增速高于软件企业

- 将国内外主要软件和互联网企业过去5年的净利润几何增长率进行比较，互联网企业的净利润增速最高，通用软件企业次之，定制软件企业增长最慢。

图表9：国内外部分软件和互联网企业过去5年的净利润几何增长率



关注两类互联网企业

- 关注热门网络游戏的运营商以及访问量高的网站。
- 符合创业板上市标准的互联网企业正处于高成长期。

图表10：08年网游产品市场占有率排名 图表11：Alexa中文网站访问量分类排名（2009年6月）

排名	游戏名称	运营公司	市场占有率 (按访问量计算)
1	梦幻西游	网易	25.53%
2	天龙八部	搜狐	5.31%
3	魔兽世界	九城	5.17%
4	奇迹世界	九城	3.28%
5	跑跑卡丁车	世纪天成	2.06%
6	传奇	盛大	1.47%
7	诛仙	完美时空	1.34%
8	三国群英传	悠游	1.34%
9	QQ幻想	腾讯	1.18%
10	热血江湖	一起玩	0.90%

门户搜索类			金融财经类		
网站名称	国内排名	全球排名	网站名称	国内排名	全球排名
百度	1	11	和讯网	1	150
腾讯	2	16	东方财富网	2	330
新浪	3	18	工商银行	3	1125
谷歌中文	4	24	金融界	4	1453
网易	5	44	招商银行	5	1771
搜狐	6	63	中金在线	6	2088
腾讯SOSO	7	77	证券之星	7	2545
雅虎中国	8	103	中财网	8	3972
TOM	9	128	同花顺金融网	9	4203
搜狗	10	153	中国证券报	10	4221

重点关注的创业板候选企业

➤ 天涯在线:

- 公司主要运营“天涯在线”大型社区论坛网站，营业收入来自于广告发布业务。
- 2008年公司实现营业总收入5,000万元，实现净利润1,200万元，净利润增速连续三年超过100%。

➤ 蜗牛电子:

- 公司主要从事网络游戏的开发及运营业务，其网游产品拥有用户1,800万人。
- 公司自主开发并运营的游戏有《航海世纪》、《机甲世纪》、《舞街区》等。

➤ 多玩游戏网:

- 公司主要从事游戏资讯网站的运营，2008年实现收入2,000万元左右。
- 公司旗下的多玩游戏网日均浏览量达3,000万人次，在Alexa中文游戏类网站排名中位列第一。



天相投资顾问有限公司
TX Investment Consulting Co., Ltd.

谢 谢!

软、硬件行业分析师：刘晓冬

010-66045570

liuxd@txsec.com