

## 一、明源云 (909.HK) 招股详情

名称及代码	明源云 (909.HK)
保荐人	中金公司、花旗银行
上市日期	2020年9月25日(周五)
招股价格	15.0 港元-16.5 港元
集资额	56.35 亿港元 (以发行价中位数计算, 扣除包销佣金、费用及估计开支后)
每手股数	1000 股
入场费	16666.3 港元
招股日期	2020年9月15日-9月18日
国元国际认购截止日期	2020年9月17日
招股总数	3.74 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	3.36 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	3742 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

### 申购建议:

公司主要为中国房地产开发商及其他产业链参与者提供企业级 ERP 解决方案及 SaaS 产品。根据弗若斯特沙利文的资料, 按 2019 年的收入计算, 公司占有中国房地产开发商软件解决方案供应商约 18.5% 的市场份额, 为地产软件行业中 ERP 解决方案及 SaaS 产品服务最大提供商。公司的 ERP 解决方案和 SaaS 产品, 让房地产开发商和其他房地产产业参与者实现业务的精细化和数字化运营, 因此公司拥有广泛、优质且长期合作的地产客户基础。2019 年, 公司已服务约 4,000 名付费终端集团客户, 包括近 3,000 名房地产开发商。其中 99 名百强地产开发商为公司付费终端集团客户, 共占公司总收入的 42%。公司核心竞争力在于为客户提供技术驱动且行业垂直的全面综合软件解决方案, 包括利用 AIoT、云计算、数据分析及虚拟现实等技术, 协助客户数字化业务、通过互联网最优化业务获取数据洞察; 凭借公司在房地产软件行业超过 16 年的经验来设计软件解决方案, 并定制解决方案; 提供一站式的软件解决方案, 覆盖整个房地产产业链。公司招股价对应 2020 年动态 PE 约 55 倍, 公司主要服务于地产行业, 目前市场份额处于较高位置。总体来看估值较高, 但 SaaS 软件近期备受追捧, 因此建议申购。

#### 研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

## 二、公司價值分析

表 1: 可比上市公司估值

代碼	公司名稱	年初至今漲 跌	市值 (億港元)	EPS				PE				PB			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
596 HK	浪潮國際	-26.79%	26.20	0.18	0.20	0.25	0.33	17.95	11.59	8.93	6.85	1.80	1.19	1.09	0.98
268 HK	金蝶國際	63.59%	436.78	0.12	0.10	0.13	0.19	60.45	141.80	106.05	70.90	3.86	6.65	6.30	5.64
1297 HK	中國擎天軟件	42.26%	11.86	0.25	0.23	0.25	0.28	6.13	4.08	3.81	3.37	1.06	0.57	0.51	0.45
1588 HK	暢捷通	19.32%	19.96	0.47	0.49	0.55	N/A	15.42	18.57	16.39	N/A	1.10	1.37	1.34	N/A
3888 HK	金山軟件	20.34%	331.51	(1.23)	0.28	0.53	0.94	63.59	88.16	46.79	26.27	1.79	1.99	1.73	1.34
1357 HK	美圖公司	-10.19%	60.80	(0.10)	0.01	0.03	0.06	N/A	267.54	49.54	26.23	1.73	1.59	1.56	1.45
354 HK	中國軟件國際	-13.28%	99.74	0.33	0.39	0.47	0.54	12.81	10.08	8.37	7.18	1.55	1.28	1.13	1.00
3690 HK	美團點評	31.38%	7982.63	0.42	0.61	2.90	4.45	233.58	229.64	48.01	31.25	5.74	7.76	6.86	5.62
1917 HK	豆盟科技	-1.44%	3.70	0.01	N/A	N/A	N/A	34.87	N/A	N/A	N/A	1.34	N/A	N/A	N/A
1860 HK	匯量科技	53.58%	76.86	0.12	0.29	0.38	0.57	29.10	17.21	13.35	8.96	2.45	1.49	2.72	2.53
1762 HK	萬咖壹聯	-72.13%	6.73	0.10	N/A	N/A	N/A	17.88	N/A	N/A	N/A	1.78	N/A	N/A	N/A
8083 HK	中國有贊	54.90%	128.63	(0.04)	(0.02)	(0.02)	(0.01)	N/A	N/A	N/A	N/A	1.87	3.02	3.41	3.63
平均								49.18	87.63	33.47	22.63	2.17	2.69	2.67	2.52

資料來源: Wind, 國元證券經紀(香港)整理

## 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。