



世纪鼎利 (300050.SZ)

新股定价

建议询价区间:

76.06 ~ 85.57 元

发行上市资料	
发行股本 (万股)	1,400
发行后总股本 (万股)	5,400
发行日期	2010-1-7
发行前财务数据	
每股净资产 (元)	4.60
净资产收益率 (%)	33.82
资产负债率 (%)	20.71
第一大股东和持股比例	
叶滨	45%

齐鲁证券研究所
行业公司部

分析师
林健晖

Tel: (86531) 81776393
Fax: (86531) 81283791
Email: linjh@qlzq.com.cn

世纪鼎利：国内领先的移动通信网络优化方案综合供应商

投资要点:

- ◇ 公司为一家国内领先的移动通信网络优化方案综合供应商。公司既为电信运营商和电信设备供应商提供拥有自主知识产权的、高技术含量的移动通信网络优化测试分析系统，同时亦为电信运营商提供“一站式”的移动通信网络优化服务。
- ◇ 未来五年，随着对 3G 网络建设大规模投入，移动通信网络优化的市场规模快速扩大。根据 CCID 预测，到 2013 年，国内移动通信网络优化市场规模将超过 350 亿元。其中，移动通信网络优化测试分析系统市场规模将达到 92.31 亿元，移动通信网络优化服务市场规模将达到 253.75 亿元。
- ◇ 公司在移动通信网络测试优化领域已处于国内领先地位。公司拥有齐全的产品线，自主开发能力居行业前列，使公司技术与产品始终处于行业领先地位。近年来，公司业务伴随中国移动通信产业的快速发展而持续增长，2008 年公司业务收入在国内移动通信网络优化测试分析系统及服务市场的占有率为 1.03%。
- ◇ 公司经营业绩高速增长。2006-2008 年营业收入的复合增长率为 36.38%。2008 年，公司实现营业收入 1.36 亿元，同比增长 104.95%，实现净利润 3899 万元，同比增长 47.50%，实现基本每股收益 0.97 元，按发行后股本计算每股收益为 0.72 元。2009 年 1-9 月，公司实现营业收入 2.01 万元，实现归属母公司净利润 7868 万元，实现基本每股收益 1.97 元，按发行后股本计算每股收益为 1.46 元。
- ◇ 报告期内，公司综合毛利率维持在较高的水平，分别为 64.78%，66.94%，67.95% 和 63.92%。公司的费用率分别为 31.59%、30.86%、35.02% 和 24.22%。公司管理费用率保持在 25% 左右，公司的管理费用主要为管理人员薪酬、办公费和研发费等。
- ◇ 预计公司 09、10、11 年 EPS 分别为 1.36，2.11 和 2.99 元。通信设备行业平均 2009 年市盈率为 67.52 倍。鉴于公司的成长性和市场地位，我们给予公司 2009 年市盈率 80~90 倍，认为公司二级市场价格的运行区间为 108.66~122.24 元。假设公司的发行价格较二级的市场价格折让 30%，建议询价区间为 76.06~85.57 元，对应 2009 年每股收益发行市盈率为 56~63 倍。

财务数据摘要	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入 (百万元)	137	268	402	563
主营业务收入增长率	104.95%	96.17%	50.00%	40.00%
净利润 (百万元)	39	73	114	162
净利润增长率	47.50%	88.13%	54.99%	42.09%
毛利率	67.95%	64.00%	64.00%	64.00%
每股收益 (元)	0.72	1.36	2.11	2.99

重要声明：本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



一、公司简介

1. 主要业务

公司为一家国内领先的移动通信网络优化方案综合供应商。公司既为电信运营商和电信设备供应商提供拥有自主知识产权的、高技术含量的移动通信网络优化测试分析系统，同时亦为电信运营商提供“一站式”的移动通信网络优化服务。

公司自主研发、设计、生产和销售移动通信网络优化测试分析系统包括路测分析系统、自动测试分析系统、便携式测试分析系统、后台分析系统等全系列产品，均具有自主知识产权，并在同行业中处于领先地位。

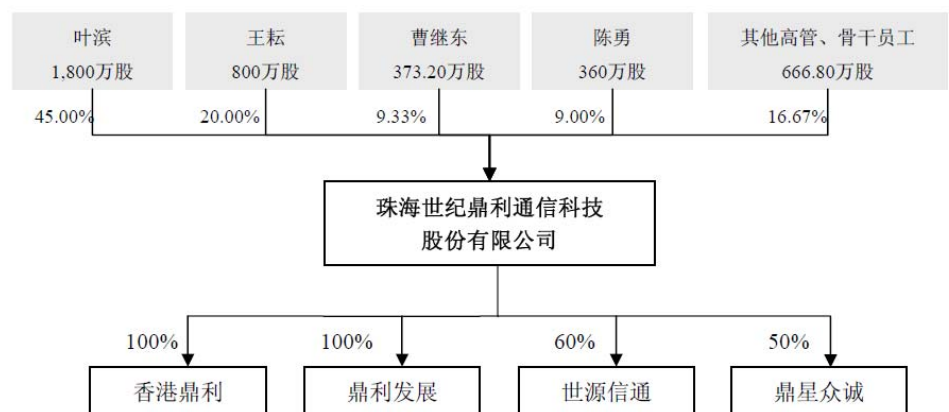
公司向电信运营商提供移动通信网络优化服务，包括 GSM/CDMA/WCDMA/TD-SCDMA/CDMA2000/EvDo 网络的测试、分析、规划、优化等。

公司主要客户包括中国移动、中国联通、中国电信等电信运营商，以及华为、中兴通讯等通信设备供应商等。

2. 股权结构

公司本次发行前总股本 4,000 万股，按本次发行 1,400 万股计，发行后总股本 5,400 万股，本次发行的股份占发行后总股本 25.93%。叶滨持有公司发行前 1,800 万股的股份，占发行前总股本的 45%，系公司的实际控制人。

图 1：股权结构



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所



二、行业分析

公司所处行业为移动通信设备制造及服务行业，细分行业为移动通信网络优化子行业。我国把包括通信技术在内的信息产业列为鼓励发展的战略性新兴产业。

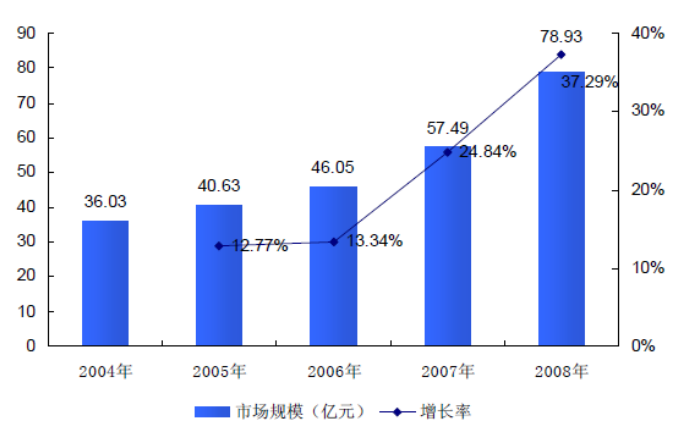
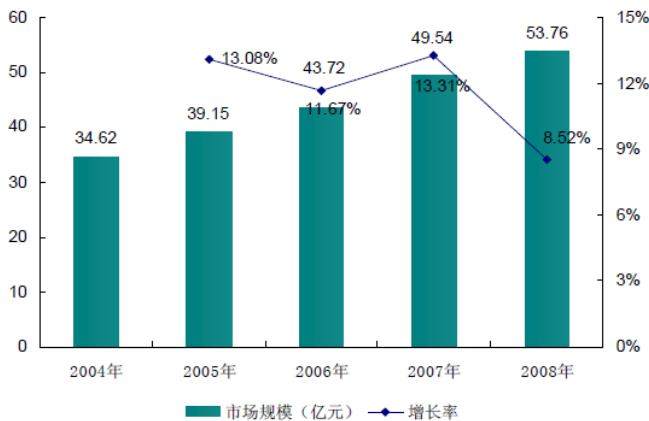
1. 移动通信网络优化

移动通信网络优化是指移动运营商自身或委托第三方机构利用网络测试优化系统等工具，对信号强度等网络运行技术指标进行测试分析、评估，在运营商不投资或少投资的情况下通过进一步调整网络系统参数、天线参数等方式提高网络运行质量、通话接通率，从而提升系统设备利用效率及用户满意度。

受益于中国移动通信市场的快速发展，中国移动通信网络优化市场近年来保持了较高的增长速度，尤其是移动运营商更加注重客户维系、营销和品牌建设后，运营商对网络质量的关注度逐步提升，网络优化系统的采购也逐年递增；同时，运营商从控制人员规模等角度考虑，开始将网络优化等业务外包，促使第三方网络优化服务市场规模大幅增长。2008 年移动网优测试分析系统市场规模达 53.76 亿元，较上年增长 8.52%；移动网优服务市场规模达 78.93 亿元，较上年增长 37.29%。

未来五年，随着对 3G 网络建设大规模投入，移动通信网络优化的市场规模快速扩大。根据 CCID 预测，到 2013 年，国内移动通信网络优化市场规模将超过 350 亿元。其中，移动通信网络优化测试分析系统市场规模将达到 92.31 亿元，移动通信网络优化服务市场规模将达到 253.75 亿元。

图 2：移动通信网络优化测试分析系统市场规模 图 3：移动通信网络优化服务市场规模



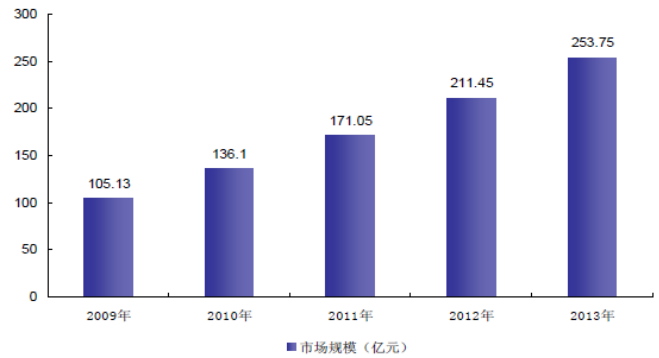
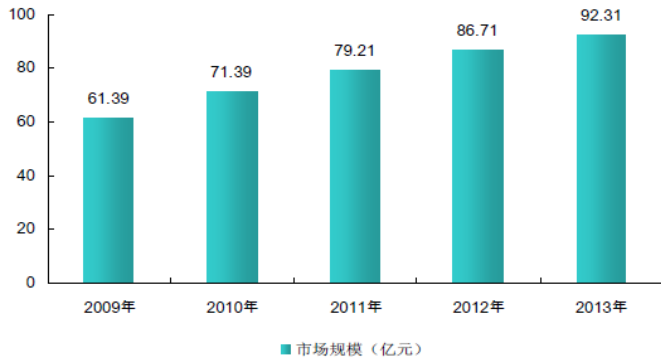
数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所





图 4：未来移动通信网络优化测试分析系统市场规模 图 5：未来移动通信网络优化服务市场规模



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

2. 行业竞争格局

网络优化测试市场是充分竞争的市场，市场竞争者主要是专业从事测试产品开发的国外知名厂商和国内移动通信网络优化专业厂商两类，产业链上下游的其他主要企业参与市场竞争的可能性虽然存在，但作为网络优化专业厂商也具备相比产业链上下游企业的独特优势：产品可以同时满足多种移动技术的优化测试要求；相对产业链上下游的相对独立地位有助于扩大市场范围，减少市场准入障碍。同时，移动通信行业的竞争日趋激烈，产业链的各个环节将更倾向于进一步提升自身所处产业链节点的专注度，减少在非主营细分领域的投入。

网络优化技术服务市场也是充分竞争的市场，不排除由于竞争激烈、人工成本上升而带来的服务毛利率下降等情况的出现。同样，由于运营商更趋倾向于提升其所处产业链节点的专注度，已经越来越多地把网络优化、评估、代维和普查等工程服务外包，因此网络优化技术服务的整体市场容量将继续呈不断扩大的趋势。

3. 公司的行业地位

公司在移动通信网络测试优化领域已处于国内领先地位。公司拥有齐全的产品线，自主开发能力居行业前列，使公司技术与产品始终处于行业领先地位。路测分析系统和便携式测试及分析系统是广东省高新技术产品。远程自动测试及分析系统被列为国家级重点新产品。公司与中国移动、中国电信、中国联通、华为、中兴通讯、阿尔卡特-朗讯、诺基亚-西门子等运营商及设备供应商建立了良好的合作关系。近年来，公司业务伴随中国移动通信产业的快速发展而持续增长，2008 年公司业务收入在国内移动通信网络优化测试分析及服务市场的占有率为 1.03%。



4 公司产品

公司业务模式清晰，除向电信运营商和电信设备生产厂商销售自主研发的移动网优测试分析系统外，同时还为电信运营商提供移动优化服务业务。

路测分析系统可以有针对性的对特定区域的网络运行情况进行测试，乘坐车辆采集的网络运行数据保存在系统中。数据采集完成后，通过后台分析系统进行分析评估。

自动测试分析系统开启后放置在某一交通工具上，自动采集网络运行数据，实时将数据通过无线网络传输到中央服务器，网优工程师同步进行数据分析评估。该系统对大范围的网评估具有较强的处理功能。

便携式测试分析系统可以方便的实现随时随地、人人测试的目标。测试数据储存在手机中，通过后台分析系统进行分析评估。

图6：产品示意图



图7：产品应用架构图



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所



5. 募集资金项目

公司本次拟向社会公开发行股票 1,400 万股，若成功发行，所募集资金拟用于建设以下项目：

表 1：募投项目

单位：万元

项目名称	投资总额	项目备案
无线网络测试系统技改及多接口分析与优化管理系统项目	6,482.60	090400401110052 号
移动通信无线网络运维服务项目	6,309.30	090400401110050 号
新一代移动通信网络优化技术研发中心建设项目	3,466.67	090400401110051 号
补充流动资金	5,000.00	不适用
总计	21,258.57	

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

三、公司盈利情况分析

1. 公司近年来高速增长

报告期内公司经营业绩高速增长，2006-2008 年营业收入复合增长率为 36.38%。

2008 年，公司实现营业收入 1.36 亿元，同比增长 104.95%，实现净利润 3899 万元，同比增长 47.50%，实现基本每股收益 0.97 元，按发行后股本计算每股收益为 0.72 元。2009 年 1-9 月，公司实现营业收入 2.01 万元，实现归属母公司净利润 7868 万元，实现基本每股收益 1.97 元，按发行后股本计算每股收益为 1.46 元。

图 8：报告期内公司的营业收入

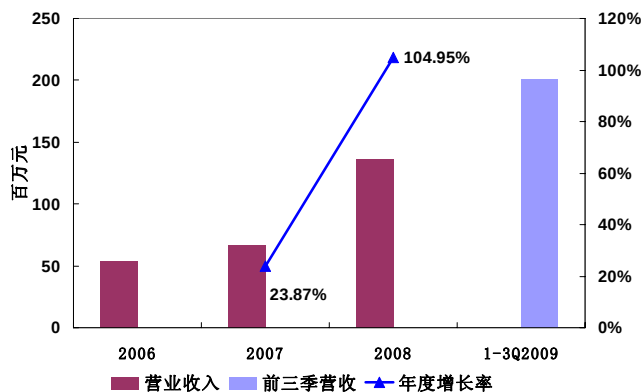
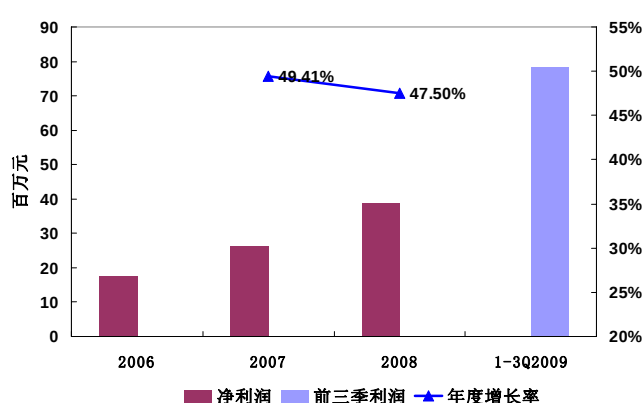


图 9：报告期内公司的净利润



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所





2. 主营业务快速增长的主要原因

报告期内，移动网优测试分析系统产品销售为公司的主要收入来源。移动网优测试分析系统中路测分析系统占比较大，且呈增长态势，主要系公司根据移动通信技术和市场的需求变化，持续对路测分析系统进行技术和功能创新，不断推出新产品和新功能，2006 年以来先后推出了 TD-SCDMA、WCDMA、CDMA2000/EvDo 路测分析系统，大大提升了路测分析系统的市场竞争力，也提高了该类产品的销售收入。

报告期内，自动测试分析系统占公司营业收入比重为 27.68%、13.00%、9.00%和 13.18%，呈下降的态势。一方面由于其他系统销售收入上升幅度较大，另一方面该产品一般用于网络建设完成后的日常优化和维护，而目前国内各运营商的 3G 网络仍处于建设过程中。

报告期内，便携式分析系统占公司营业收入比重为 7.50%、8.37%、10.92%和 8.57%，近三年呈上升的态势。该产品为公司自主研发的、基于 PDA 等高端商务手机的便携式测试分析系统，由于其使用简便，性能优异，为电信运营商的日常网络优化工作带来了便利。公司凭借优异的产品性能及业内良好的口碑迅速占领市场，带动了该类产品的快速增长。

网络优化服务收入为公司业务收入另一重要来源，近三年占收入比重在 40%左右，网络优化服务是指提供无线网络测试、代维、优化的服务。公司从成立至今，一直拥有一支高效、稳定的网络优化服务团队，其提供的网络优化服务不断得到电信运营商的认可，在业内市场有着良好的声誉，是公司未来盈利的重要来源。2009 年 1-9 月该类业务收入比重有所下降，主要系公司测试分析系统类产品销售收入增长更快以及移动运营商投资习惯的影响，预计第四季度网络优化服务占比将有所回升。

图 10: 公司各项业务增长情况

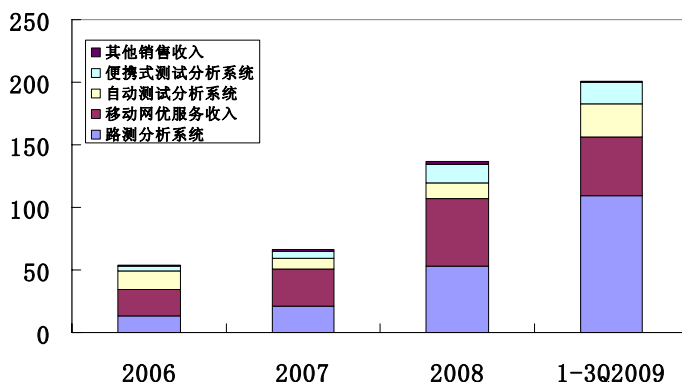
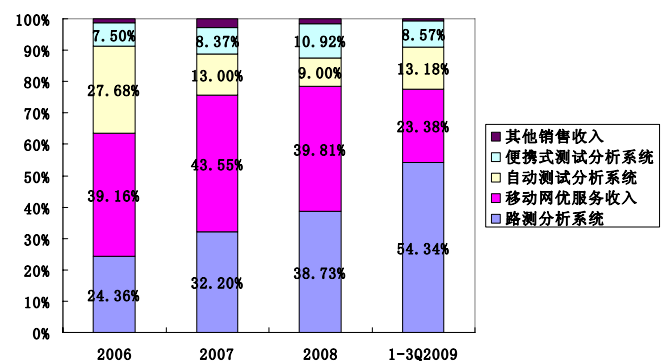


图 11: 公司营业收入各构成部分的比例变动



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所



3. 公司净利润变化的原因

(1) 毛利率维持在较高水平

报告期内，公司综合毛利率维持在较高的水平，分别为 64.78%、66.94%、67.95%和 63.92%。

测试分析系统产品是用于移动通信网络优化的专用系统，其核心为软件，技术含量较高，故其毛利率也相对较高。报告期内网优测试分析系统毛利率分别为 73.68%、75.50%、79.21%和 71.27%，毛利率维持在较高水平。2009 年 1-9 月，受获得移动运营商的网优系统产品销售订单价格小幅下降影响，毛利率较上年有所下降。

公司网络优化服务的毛利率保持在 50%左右。其中，2007 年的毛利率较高，较上年上升 4.88%，主要系公司在通信网络优化行业中的知名度有所提升，同时公司在产品方面的优势也有助于服务业务的成本降低。2008 年及 2009 年 1-9 月毛利率下降，人工成本增加和外包费增多导致了 2008 年及 2009 年 1-9 月网优服务毛利率较上年分别下降 4.92%和 11.11%。

(2) 公司费用率较高

报告期内，公司的费用率分别为 31.59%、30.86%、35.02%和 24.22%。公司管理费用率保持在 25%左右，公司的管理费用主要为管理人员薪酬、办公费和研发费等。2009 年 1-9 月，公司尚未计提当年的年终奖和公司加大内部费用管控力度导致了 2009 年 1-9 月管理费有所下降，较上年减少了 10.25 个百分点。

图 12: 公司产品的毛利率和综合毛利率

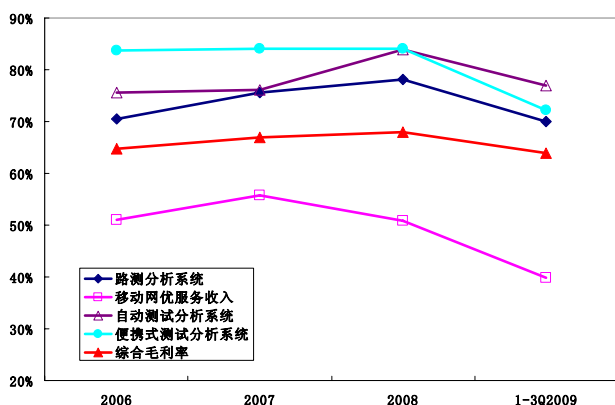
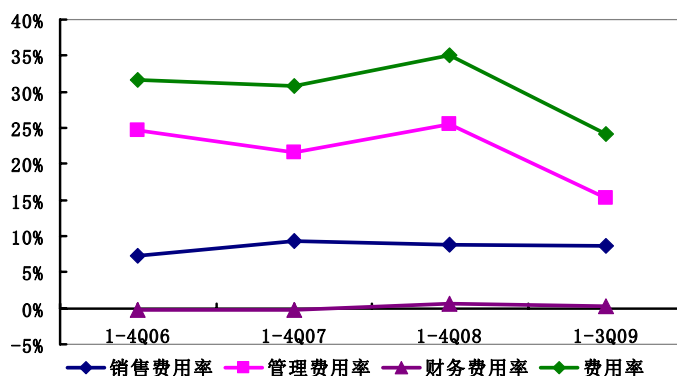


图 13: 公司费用率



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所



四、盈利预测及投资建议

1. 盈利预测

- 1) 假设行业政策不会有大的变动;
- 2) 募集资金项目建设期为 1-2 年, 暂不考虑项目的影响;
- 3) 总股本按照 5,400 万股计算;
- 4) 鉴于行业的发展势头和公司的市场地位, 公司继续保持高速增长;
- 5) 公司综合销售毛利率和费用率水平均保持稳定在当期水平;
- 6) 公司按 15% 缴纳企业所得税。

预计公司 09、10、11 年 EPS 分别为 1.36, 2.11 和 2.99 元。

2. 投资建议

公司属于移动通信设备制造及服务行业。应用整体法并剔除负值, 通信设备行业平均 2009 年市盈率为 67.52 倍。公司在创业板上市, 鉴于公司的成长性和市场地位, 我们认为上市后公司会享有高于主板相应行业的平均估值的溢价。目前创业板所有股票的算术平均 2009 年市盈率为 78.14 倍, 我们给予公司 2009 年市盈率 80~90 倍, 认为公司二级市场价格的运行区间为 108.66~122.24 元。近期上市的八家创业板公司的发行 2009 年市盈率平均为 52.73 倍, 首日平均涨幅为 45.21%。据此假设公司的发行价格较二级的市场价格折让 30%, 建议询价区间为 76.06~85.57 元, 对应 2009 年每股收益发行市盈率为 56~63 倍。

表 2: 近期在创业板上市公司的盈利预测与发行市盈率

代码	股票简称	首发股价(元)	盈利预测 EPS				市盈率			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
300029	天龙光电	18.18	0.42	0.36	0.49	0.63	57.63	50.36	37.25	29.07
300030	阳普医疗	25.00	0.42	0.36	0.52	0.74	79.51	70.17	48.13	33.58
300031	宝通带业	38.00	0.82	0.96	1.12	1.53	61.79	39.74	33.84	24.88
300032	金龙机电	19.00	0.27	0.36	0.50	0.71	94.97	52.72	38.14	26.62
300033	同花顺	52.80	0.76	1.01	1.47	2.12	92.63	52.39	35.92	24.93
300034	钢研高纳	19.53	0.42	0.32	0.39	0.49	62.39	61.59	50.43	39.59
300035	中科电气	36.00	1.03	0.79	0.96	1.27	46.73	45.36	37.52	28.25
300036	超图软件	19.60	0.36	0.40	0.52	0.66	72.71	49.49	38.05	29.67
算术平均值							71.05	52.73	39.91	29.57

数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所





五、风险提示

1. 移动通信网络建设投资可能放缓的风险
2. 客户集中的风险


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843