



联信永益 (002373.SZ)

新股定价

建议询价区间:

24.26 ~ 29.11 元

发行上市资料	
发行股本 (万股)	1,750
发行后总股本 (万股)	6,853
发行日期	2010-3-8
发行前财务数据	
每股净资产 (元)	3.17
净资产收益率 (%)	11.67
资产负债率 (%)	59.60
第一大股东和持股比例	
陈俭	35.77%

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

稳定增长的 IT 基础架构建设和服务提供商

投资要点:

- 公司的主营业务为行业应用软件开发、计算机信息系统集成和专业技术服务。为电信、政府和烟草等客户提供运营支撑、资源管理、企业应用集成、数据仓库和决策支持等行业应用软件产品定制化开发服务,提供各种计算机主机及存储系统集成、计算机通信网络及安全系统集成等服务,提供专业 IT 咨询服务, IT 系统及设备代维服务和电信业务代办代维服务等。
- 电信、政府、金融是软件和 IT 服务行业三个主要市场,公司的细分市场重点定位于电信应用软件市场与 ICT 服务市场。我国的电信基础设施在硬件方面已达较高水平,用户规模世界第一,但在电信应用系统建设方面与发达国家电信运营商相比还有一定的差距。中国电信运营商在这方面的投资只有 2%~3%,电信应用软件市场还具有一定的拓展空间。2008 年电信应用软件市场规模达到 93.7 亿元,同比增长 18.4%。
- 国内 ICT 市场虽然起步较晚,但从 2005 年开始,年均增长速度超过 20%。2008 年中国 ICT 市场规模达到 318.50 亿元,比 2007 年增长 34.50%。当前 ICT 的服务重点主要集中在政府、金融、教育、交通等行业。2008 年政府行业占整个 ICT 服务市场的比例高达 34.20%,其次是金融 21.10%。
- 公司作为集计算机信息系统集成一级资质、涉及国家秘密的计算机信息系统甲级资质和 CMM3 等三项资质于一身的 IT 企业,已经步入国内软件与 IT 服务一流企业的行列,综合竞争力排名进入前 30 名。在电信应用软件行业排名进入前十,在 ICT 服务领域的综合实力排名位居国内第四。
- 报告期内,公司营业收入稳定增长。2008 年,公司实现营业收入 6.36 亿元,同比增长 20.38%,实现净利润 4187 万元,同比增长 3.92%,实现基本每股收益 0.82 元,按发行后股本计算每股收益为 0.61 元。2009 年,公司实现营业收入 7.03 亿元,同比增长 10.43%,实现净利润 4588 万元,同比增长 9.57%,实现基本每股收益 0.90 元,按发行后股本计算每股收益为 0.67 元。
- 2007 年~2009 年公司综合毛利率逐年稳步提升,分别为 19.99%, 20.10% 和 20.52%。公司费用率分别为 12.36%, 13.69% 和 13.18%。
- 公司募集资金将在两年内用于五个项目的投资,项目按轻重缓急排序。五个项目共需投入资金 21,200 万元,本次发行募集资金超过项目资金需求部分,将用于补充本公司流动资金。
- 预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.87, 1.08 和 1.30 元。按照整体法,剔除负值,计算机应用服务业和通信配套服务业的 2010 年市盈率平均分别为 40.29 倍和 37.68 倍。鉴于公司竞争优势和成长性,我们给予公司 2010 年市盈率 40~48 倍,认为公司上市后二级市场价格的的目标区间为 34.66~41.59 元。近期上市的 20 家中小板公司的发行 2010 年市盈率平均为 29.74 倍,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 24.26~29.11 元,对应 2010 年每股收益发行市盈率为 28~33.6 倍。



一、公司简介

1. 公司主营业务

公司的主营业务为行业应用软件开发、计算机信息系统集成和专业技术服务。

在行业应用软件业务方面，公司为电信、政府和烟草等客户提供运营支撑、资源管理、企业应用集成、数据仓库和决策支持等方面的行业应用软件产品定制化开发服务。

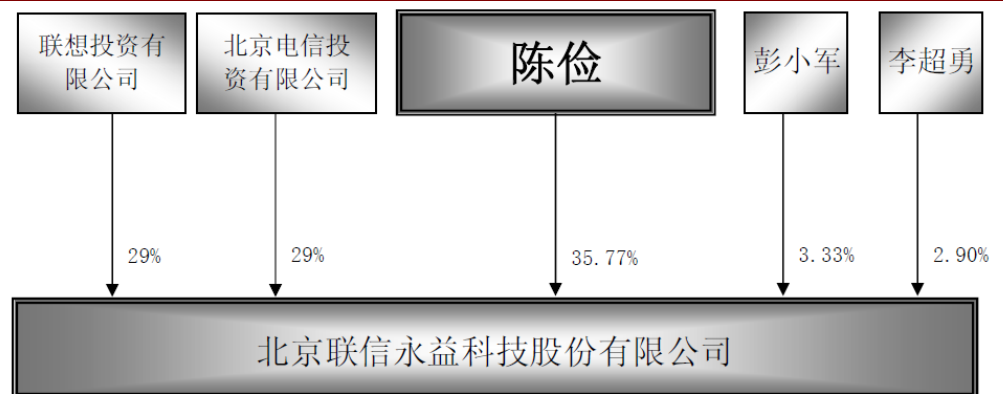
在系统集成业务方面，公司主要提供各种计算机主机及存储系统集成、计算机通信网络及安全系统集成等服务。

在专业技术服务方面，包括三类：一是专业 IT 咨询服务，指向目标客户提供 IT 系统规划、设计及网络安全评估、管理等 IT 咨询服务；二是 IT 系统及设备代维服务，指结合自身经验并按照客户要求，对客户的数据中心、容灾备份中心等 IT 系统及网络、主机、PC 机、防火墙、程控交换机等 IT 设备进行日常维护、运营管理和健康检查等 IT 运营维护外包类服务；三是电信业务代办代维服务，指基于公司与电信运营商形成的良好合作关系，代表客户向电信运营商申办电信业务，代客户向运营商交纳相关电信资源使用费，并代理维护客户使用的电信业务和相关设备等。

2. 股权结构

发行前公司总股本为 6,853 万股，本次拟发行 1,750 万股，占公司发行后总股本的 25.54%。陈俭先生持有公司 1,825.34 万股股份，持股比例为 35.77%，系公司的控股股东、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

公司所处行业属于信息技术行业大类中的软件与 IT 服务行业。

1. 行业概况

自 2005 年以来,中国软件与 IT 服务市场一直保持比较快速的增长。2008 年,我国软件与 IT 服务行业市场规模达到 2,050.2 亿元,同比增长 25.2%;2009 年,我国软件与 IT 服务产业市场规模将达到 2,585.2 亿元,同比增长 26.1%。预计未来几年中国软件与 IT 服务市场仍将保持高速增长的发展态势。从 2008~2010 年,预测中国软件与 IT 服务市场平均每年增长率将超过 25%。

电信、政府、金融是软件和 IT 服务行业三个主要市场,而公司主要为电信、烟草等行业和政府部门提供信息化服务。根据主要客户特征,公司的细分市场重点定位于电信应用软件市场与 ICT 服务市场。

1、电信应用软件市场概况

电信应用软件是电信行业的应用软件,是为电信行业开展电信业务提供业务支撑、资源管理和业务决策等电信应用系统的核心部分,一般来说电信应用软件占电信应用系统投资总额 20%-30%。电信应用软件主要市场为基础电信运营商。

受 3G 网络支撑需要以及电信运营商全业务整合的推动,2008 年中国电信应用系统市场规模达到 312.40 亿元,增长率达到 16.40%。2009 年和 2010 年,将是电信应用系统全面增长的一年,预计 2010 年电信应用系统市场规模将达到 479.10 亿元,相较于 2009 年增长 26.60%。在 2011 年,随着主要电信运营商对于电信应用系统建设进入整合与完善阶段,市场规模增幅将有所放缓,预计 2011 年电信应用系统市场将达到 545.90 亿元。

从电信应用软件市场来看,2008 年电信应用软件市场规模达到 93.7 亿元,与 2007 年相比,增长率达到 18.4%,其增长率高于电信应用系统的增长率。增长率较高的原因一方面是由于硬件设备价格持续下降以及原有硬件的综合利用使软件投入的比例在整体系统的投资额中连年增长,另一方面是由于电信应用软件作为电信应用系统的核心产品的市场价值得到了更高的认同。

我国的电信基础设施在硬件方面已达较高水平,用户规模世界第一,但在电信应用系统建设方面与发达国家电信运营商相比还有一定的差距。中国电信运营商在这方面的投资却只有 2%~3%,电信应用软件市场还具有较大的拓展空间。从 2009 年开始,随着电信行业完成重组和 3G 牌照的发放,在公司重点专注的电信行业,将掀起新一轮的电信行业投资高潮,电信应用软件也将迎来新的建设高峰。同时随着电信业由资源竞争转向业务竞争,电信运营商对软件和应用系统的功能要求越来越多,投资也在加大。计世资讯预计,未来三年电信应用软件市场规模累计将达到 450 亿元左右。

2、ICT 服务市场概况



ICT 是指由通信技术和信息技术融合而产生的以网络信息通信为核心的技术。从 ICT 服务市场来看, ICT 服务包括依托电信资源和利用通信技术而从事的软件开发、系统集成、IT 系统管理及运营维护外包等服务。

随着信息化的发展, 传统信息技术与通讯技术的结合越来越紧密, 尤其是网络在信息化建设中的作用更加明显, ICT 服务的理念逐渐为市场所接受。除在 ICT 服务领域具有绝对优势的中国电信与新联通外, 中国移动也在规划进入 ICT 服务市场, 三大运营商均将在 ICT 服务领域投入更多的资源展开市场竞争。国内 ICT 市场虽然起步较晚, 但从 2005 年开始, 年均增长速度超过 20%。2008 年中国 ICT 市场规模达到 318.50 亿元, 比 2007 年增长 34.50%。

当前 ICT 的服务重点主要集中在政府、金融、教育、交通等行业, 制造业、流通过贸易等行业比例相对较少。政府一直是 ICT 服务的主要对象, 2008 年政府行业占整个 ICT 服务市场的比例高达 34.20%, 其次是金融, 21.10%, 教育 12.80%。

随着国内各大运营商之间市场竞争的加剧以及向客户提供综合服务解决方案这种服务模式的延伸, 预测从 2009 至 2011 年, ICT 服务市场规模仍会快速增长, 2011 年我国 ICT 服务市场规模将超过 690 亿元。未来在新兴通信技术的推动下, 人类社会即将步入宽带和无线通信时代, 语音与数据的融合、固话和移动的融合、通信技术和 IT 技术的融合已经是大势所趋, ICT 服务具有广阔的市场空间。

2. 行业竞争格局

(1) 电信应用软件市场竞争状况

目前电信应用软件市场的主要特点是“容量大而竞争分散”, 在电信行业应用软件解决方案的提供商中排名第一的亚信, 其 2008 年市场份额仅为 7.60%。由于电信行业应用软件建设具有专业性、安全性和区域性等特点, 行业竞争目前基本上处于分散割据状态, 具备较大的整合和拓展空间。

随着电信运营商重组的完成, 在全业务竞争的压力下电信运营商需要更快速的完成应用系统的建设以利于迅速展开市场竞争, 对电信应用软件市场产生一定的影响。电信运营商对于电信应用系统集成商的技术水平与施工能力将提出更高的要求, 市场排名靠前的电信应用系统集成商将获得更多的市场机会。

(2) ICT 服务市场竞争

现阶段, 中国进行 ICT 服务的企业并不多, 主要是电信运营商从事 ICT 服务的子公司以及少数第三方 ICT 服务商如公司和上海理想科技有限公司等。目前的市场竞争主要体现在两个方面:

① 与传统 IT 服务商的竞争

以中国电信系统集成公司、中国联通系统集成有限公司和公司为代表的 ICT 服务商, 由于依托电信运营商通信网络资源优势和多年的电信行业信息化建设经验, 在电信增值服务软件 and 与通信网络相关的 IT 基础架构等领域占据了有利的竞争地位, 占据 ICT 服务市场的主要份额。传统 IT 服务商由于缺乏电信行业信息化建设



的经验，在 ICT 服务市场的份额很小。

② 基于电信运营商资源的竞争

ICT 服务市场的竞争，主要基于电信运营商的通信资源展开。由于电信运营商从事 ICT 服务的子公司拥有天然的便利，占据了市场大部分份额，但其缺乏灵活的经营机制和相关技术人才队伍，而第三方 ICT 服务商则在经营机制、人才结构、业务全面性和专业性等方面具有明显优势。目前电信运营商 ICT 服务子公司与第三方 ICT 服务商之间的关系是合作与竞争并存，总体上合作要大于竞争。

(3) 党政通信领域的 IT 综合服务

国内的电信行业市场除三大电信运营商外，还包括党政通信领域。在党政通信领域，对 IT 综合提供商的涉密资质、合作路径、开发及实施能力与相关经验均有严格要求，行业进入门槛较高。公司是党政通信部门的战略合作伙伴。2007 年-2009 年公司对党政通信领域销售金额分别为 2,337.96 万元、1,347.28 万元和 4,966.41 万元，分别占当期电信行业收入的 6.26%、5.54%、2.63%和 9.34%。业务规模居该领域第一位。随着党政通信领域对宽带通信需求的增长及电子政务发展的需要，党政通信部门将加强与公司在全国范围内的合作。

3. 公司的竞争地位

公司作为集计算机信息系统集成一级资质、涉及国家秘密的计算机信息系统甲级资质和 CMM3 等三项资质于一身的 IT 企业，根据国家信息产业部、国家保密局等权威部门所授予的系统集成等资质做为参照标准，公司已经步入国内软件与 IT 服务一流企业的行列，综合竞争力排名进入前 30 名。

据计世资讯统计数据显示，按照承接电信应用软件合同规模、服务电信用户群的规模等数据做为参照标准，公司在电信应用软件行业排名已进入前十，公司 2005 年和 2006 年连续两年被评为“中国电信供应商百佳”企业，2008 年被评为“中国电信业信息化建设服务商 50 强”。在 ICT 服务领域的综合实力排名仅次于中国电信系统集成公司、中国联通系统集成有限公司和中国通信服务股份有限公司，位居国内第四。2008 年公司被中国质量协会用户委员会评为“中国 IT 用户满意度调查--ICT 服务满意度第一”企业。

4. 募集资金项目

公司本次拟向社会公开发行股票 1,750 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	总投资额 (万元)	第一年计划投 资额(万元)	第二年计划投 资额(万元)
联信永益 IT 服务平台	2,600.00	2,046.57	553.43
联信永益电信运营商下一代 业务运营支撑系统	4,895.00	3,967.08	927.92



联信永益电信网络资源管理系统	4,710.00	3,563.45	1,146.55
联信永益数据应用集成系统	4,491.00	3,643.04	847.96
联信永益无线数据网络系统	4,504.00	3,416.32	1,087.68
总计	21,200.00	16,636.47	4,563.53

数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

表 2：募投项目达产后效益分析

单位：万元

项目名称	年均净利润	内部收益率	投资利润率	投资回收期
联信永益 IT 服务平台	580	25%	28.8%	5.2 年
联信永益电信运营商下一代业务运营支撑系统	1,085	31%	27.5%	4 年
联信永益电信网络资源管理系统	1,115	27%	27.9%	4.6 年
联信永益数据应用集成系统	1,167	33%	32.1%	4.1 年
联信永益无线数据网络系统	1,261	27%	33%	4.9 年

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. 公司近年来稳步增长

报告期内，公司营业收入稳定增长。2007-2009 年，公司营业收入增长率分别为 28.21%，20.38%和 10.43%。

2008 年，公司实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 20.38%，实现净利润 4187 万元，同比增长 3.92%，实现基本每股收益 0.82 元，按发行后股本计算每股收益为 0.61 元。2009 年，公司实现营业收入 7.03 亿元，同比增长 10.43%，实现净利润 4588 万元，同比增长 9.57%，实现基本每股收益 0.90 元，按发行后股本计算每股收益为 0.67 元。

图 2：报告期内公司的营业收入

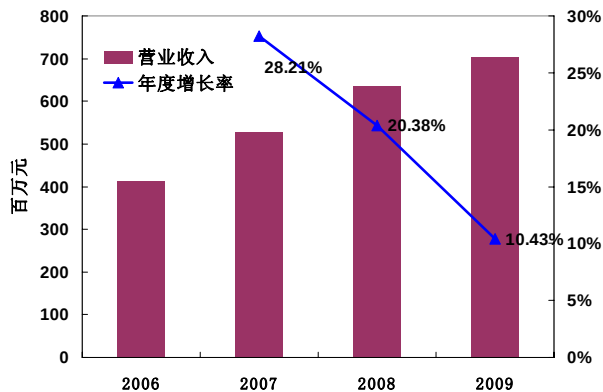
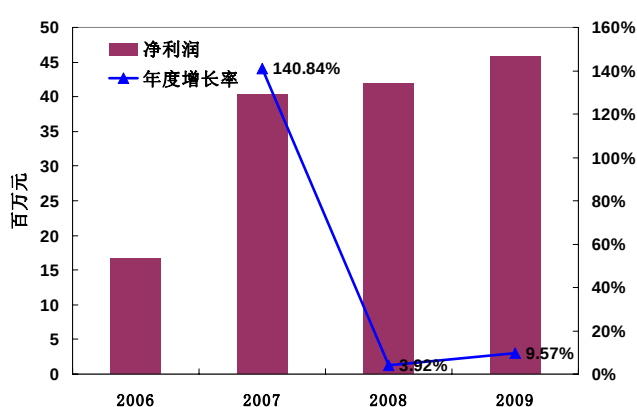


图 3：报告期内公司的净利润



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



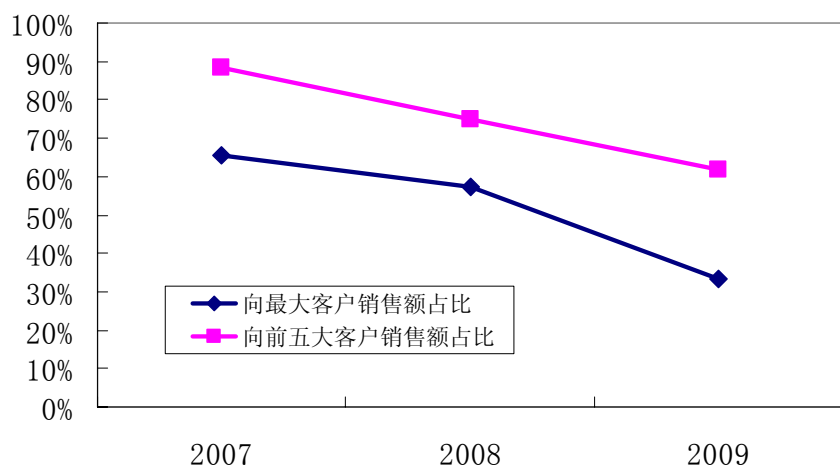


2. 公司的前五大客户情况

2007 年、2008 年和 2009 年，公司对前五名客户的营业收入占公司收入的比例分别为 88.57%、74.78%和 61.88%，其中北京联通（原北京网通）所占比例为 65.53%、57.20%和 33.44%。报告期内公司客户较为集中，对公司的负面影响主要是如果重大客户流失或其生产经营发生重大不利变化，会给公司经营带来不确定性影响。

形成公司业务过于集中的主要原因是公司业务定位及电信运营商高度集中的市场格局造成的，同时，公司在电信固网通信应用软件产品及专业化服务领域业务规模持续增长的同时，也客观上造成了公司客户较为集中的情况，其中公司与北京联通（原北京网通）的业务合作对公司的经营具有重大影响。虽然公司的客户较为集中，但这属于公司发展中的阶段性问题，不存在对北京网通（北京联通）的依赖。

图 4：向最大客户以及前五大客户的销售金额占比



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

3. 主营业务稳步增长的主要原因

报告期内公司营业收入呈现出稳步增长的趋势，影响因素主要包括以下方面：

① 良好的宏观经济环境为 IT 服务行业的整体发展奠定了基础

报告期内，公司准确地把握了电信全行业重组、烟草行业工商改革以及 08 年“科技奥运”等重大机遇所带来的市场机会，充分分享了这些行业 IT 服务迅速成长带来的收益。同时得益于中国加入 WTO 后跨国公司在华扩大投资规模和渗透到中国经济的各地区各领域所带来的 IT 支持和维护业务需求，公司针对国际跨国巨头提供的专业技术服务业务也不断增长。

② “重点大客户精耕细作战略”为公司保持收入的增长提供了保证

公司依托现有的客户资源优势，有针对性地重点选择电信运营商、政府部门及



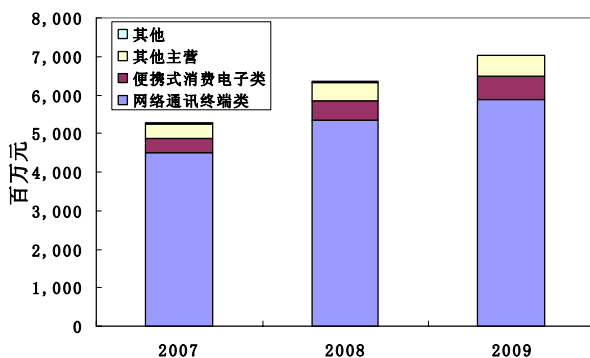
烟草集团为重点目标客户。这是由于：一方面大中型国企、政府机关的业务规模大、信息化建设的投入高，且后续潜在投资需求也非常大，一旦公司投标成功，不仅单个项目为公司带来的收入多，同一客户未来派生出的需求也相当大；另一方面，这些优质客户的资金来源充分，发生坏账的风险较小，保证了公司正常的资金周转，使公司能在有限的资金投入下快速扩大业务规模。

③ 狠抓服务质量，提高客户满意度是公司收入持续稳定快速增长的关键

客户的信息化建设一般具有持续性，尤其是初期的信息化建设在实际工作中为客户切实提高了管理水平和经济效益后，客户后续的信息化建设投入也就非常积极，并且后续项目的毛利比前期要高。公司狠抓项目满意度管理，加强项目全程实施跟踪，在售后服务方面提供 7×24 小时运营的全国呼叫中心 95155 客服中心，在为客户提供便捷、及时、周到的服务提高客户忠诚度的同时，也为公司创造了持续稳定的服务收入。

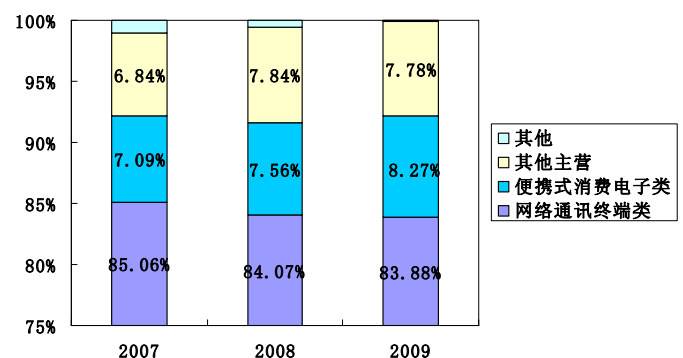
2009 年电信运营商重组以后，公司在面临电信运营商重组后的固网与移动业务融合的状态下，依然保持了良好的增长态势，公司已成功进入重组后的新联通集团供应商之列，将继续根据新联通全业务运营的要求为其提供产品与服务。公司管理层预计，在未来几年公司业务仍然将保持稳步增长的态势。

图 5：公司各类业务增长情况



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图 6：公司各业务比例的变动情况



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

4. 公司净利润变化的原因

(1) 毛利率稳步提升

2007 年~2009 年公司综合毛利率逐年稳步提升，分别为 19.99%，20.10% 和 20.52%。

报告期内公司的综合毛利率呈逐年提高趋势，主要原因是公司营业收入占比较大的系统集成业务的毛利率保持稳定的同时，公司毛利率较高的自行开发软件及技术服务业务规模持续增长，占总收入及毛利的比重逐年增长，对公司的综合毛利率贡献较大。

公司 2008 年软件开发及技术服务业务毛利率较 2007 年略有下降的主要原因



是：一方面公司为保障承担的奥运项目正常运行，在奥运会场馆现场通信运行保障上投入了大量的人力资源，因而导致部分项目的进度受到影响。为确保所承接项目的顺利实施，公司将部分非电信行业客户及非北京本地客户的项目外包给合作伙伴，导致软件开发及技术服务成本上升，毛利率有所下降。

公司 2009 年技术服务毛利率为 47.38%，较以往年度有所下降的主要原因是公司部分技术服务收入由于涉及到思科专业设备系统内部维护，公司将其外包给思科技术服务公司完成，造成 2009 年技术服务毛利率有所下降。

2009 年软件开发毛利率为 87.80%，较 2008 年提高的主要原因是本期软件开发以电信行业软件为主，由于公司的电信行业软件产品成熟度较高，毛利率水平高于烟草、政府等其他行业的软件产品，因此公司 2009 年由于软件开发收入结构的变化导致其毛利率有所提高。

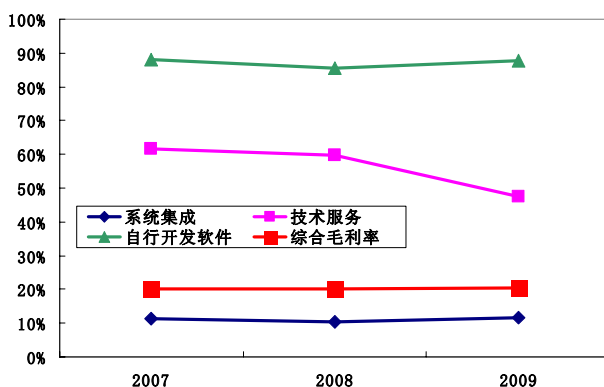
（2）公司费用率水平

2006-2009 年，公司费用率维持在较低的水平，分别为 13.10%、12.36%、13.69% 和 13.18%。

2007-2009 年，公司销售费用率分别为 1.68%、2.06% 和 1.93%。

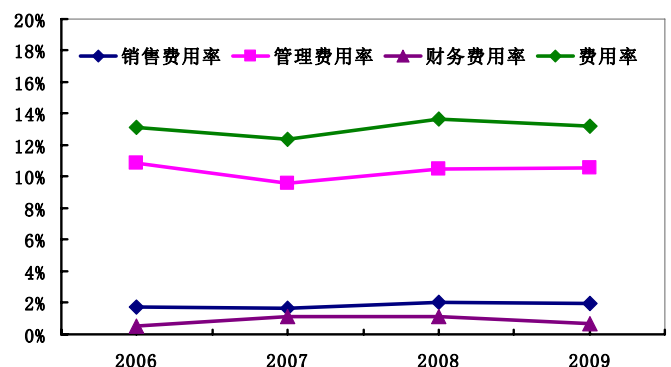
公司推行的 EPM 管理体系使得公司的管理费用一直控制在较低水平。2007-2009 年，管理费用率分别为 9.56%、10.46% 和 10.56%。除了 2007 年因新会计准则的实施应付福利费冲减管理费用的原因外，2008 年研发费用较上年增加 533 万元，综合两项因素，2008 年管理费用增幅较大，但占营业收入的比例仍处于报告期的平均水平。2009 年管理费用同比增长率为 11.50%，与营业收入的增长基本同步。

图 7： 分业务毛利率和综合毛利率



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图 8： 公司费用率



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) 暂不考虑项目的影响;
- 3) 总股本按照 6,853 万股计算;
- 4) 预计公司未来三年继续保持稳步增长的态势。
- 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) 公司是高新技术企业, 按 15% 缴纳企业所得税。

预计公司 10、11 和 12 年 EPS 分别为 0.87, 1.08 和 1.30 元。

2. 投资建议

公司所在行业是属于计算机应用服务业, 主要为电信提供 IT 服务。和计算机应用服务业和通信配套服务业的公司估值情况进行对比, 同时参考近期创业板公司发行股票的估值水平, 来确定公司的发行价格。

按照整体法, 剔除负值, 计算机应用服务业和通信配套服务业的 2010 年市盈率平均分别为 40.29 倍和 37.68 倍。鉴于公司竞争优势和成长性, 我们给予公司 2010 年市盈率 40~48 倍, 认为公司上市后二级市场价格的的目标区间为 34.66~41.59 元。

近期上市的 20 家中小板公司的发行 2010 年市盈率平均为 29.74 倍, 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 24.26~29.11 元, 对应 2010 年每股收益发行市盈率为 28~33.6 倍。


表 3: 近期在中小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
002346	柘中建设	19.90	0.47	0.41	0.58	0.79	57.16	48.13	34.19	25.06
002347	泰尔重工	22.50	0.80	0.68	0.83	1.06	37.50	32.87	27.02	21.16
002348	高乐股份	21.98	0.43	0.48	0.64	0.77	68.27	45.64	34.50	28.67
002349	精华制药	19.80	0.44	0.40	0.53	0.68	60.54	49.67	37.22	29.18
002350	北京科锐	24.00	0.73	0.63	0.76	0.98	43.97	38.19	31.51	24.40
002351	漫步者	33.50	0.64	0.78	1.04	1.38	69.95	42.84	32.17	24.30
002352	鼎泰新材	32.00	0.71	0.57	0.78	1.03	60.14	56.49	41.01	30.98
002353	杰瑞股份	59.50	1.03	1.43	2.09	2.94	77.29	41.54	28.46	20.25
002354	科冕木业	12.33	0.45	0.29	0.40	0.56	36.60	41.95	30.99	21.87
002355	兴民钢圈	14.50	0.33	0.37	0.52	0.62	58.59	39.22	27.87	23.49
002356	浩宁达	36.50	0.77	0.95	1.29	1.66	63.20	38.60	28.32	21.95
002357	富临运业	14.97	0.48	0.50	0.58	0.62	41.99	29.90	25.99	24.13
002358	森源电气	26.00	0.78	0.68	0.91	1.22	44.79	38.29	28.70	21.38
002359	齐星铁塔	16.98	0.42	0.39	0.52	0.67	54.07	43.73	32.50	25.47
002360	同德化工	23.98	0.59	0.75	1.17	1.48	53.92	31.85	20.52	16.22
002361	神剑股份	17.00	0.50	0.48	0.77	0.98	45.33	35.54	22.07	17.42
002362	汉王科技	41.90	0.37	0.80	1.29	1.83	151.44	52.40	32.51	22.91
002363	隆基机械	18.00	0.59	0.51	0.66	0.85	40.68	35.57	27.31	21.16
002364	中恒电气	22.35	0.64	0.61	1.09	1.54	46.66	36.35	20.54	14.55
002365	永安药业	31.00	1.47	0.70	1.42	1.82	28.25	44.56	21.85	17.00
算术平均值							57.02	41.17	29.26	22.58

数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

五、风险提示

1. 电信运营商重组及依赖单一市场导致的风险
2. 客户集中度较高的风险



附表：主要财务指标

单位(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一 营业收入	412.40	528.72	636.48	702.85	913.70	1,142.13	1,370.55
增长率		28.21%	20.38%	10.43%	30.00%	28.00%	25.00%
其中：营业成本	340.32	423.03	508.57	558.61	721.82	902.28	1,082.74
销售毛利率	17.48%	19.99%	20.10%	20.52%	21.00%	21.00%	21.00%
主营业务税金及附加	3.12	4.63	4.21	5.63	5.50	5.50	5.50
销售费用	7.31	8.89	13.13	13.57	18.27	22.84	27.41
管理费用	44.67	50.54	66.59	74.25	95.94	119.92	143.91
财务费用	2.05	5.93	7.41	4.79	7.31	9.14	10.96
销售费用率	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
管理费用率	0.11	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11
财务费用率	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
资产减值损失	0.44	-0.28	0.19	0.34	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-0.05	-0.33	-0.35	0.00	0.00	0.00
二 营业利润	14.50	35.93	36.07	45.30	64.85	82.44	100.03
营业外收入	2.51	7.33	9.19	5.84	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.07	0.00	0.27	0.15	0.00	0.00	0.00
三 利润总额	16.94	43.25	44.99	50.99	69.85	87.44	105.03
所得税	0.21	2.96	3.12	5.12	10.48	13.12	15.75
所得税率	1%	7%	7%	10%	15%	15%	15%
四 净利润	16.73	40.29	41.87	45.88	59.38	74.33	89.28
增长率		140.84%	3.92%	9.57%	29.43%	25.18%	20.11%
五 归属母公司净利润	16.73	40.29	41.87	45.88	59.38	74.33	89.28
增长率		140.84%	3.92%	9.57%	29.43%	25.18%	20.11%
六 基本每股收益	0.33	0.79	0.82	0.90	1.16	1.46	1.75
每股收益（发行后摊薄）	-	--	0.61	0.67	0.87	1.08	1.30


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