

向运营商 OSS 业务拓展更进一步

事件:

- 公司公告, 北京神州泰岳软件股份有限公司计划与孙海粟等自然人签订《股权转让协议》, 拟以不超过现金 24,000 万元收购其所持有的宁波普天通信技术有限公司全部股权, 交易完成后, 宁波普天成为公司的全资子公司。

研究结论:

- **业务横向扩张, 向运营商 OSS 业务更进一步。**我们在 4 月 18 日的深度报告中, 将公司业务的增长点归结为“三驾马车”: 运营商 OSS 业务、飞信、农信通。运营商网络运营支撑一直是公司重要的战略业务, 公司此次的收购, 表明其向 OSS 业务拓展更进一步。目前, 公司的网络运维支撑业务主要集中于信令分析产品和技术的研发方面, 而宁波普天在电信运维管理领域中的自动拨测业务有着丰富的成功案例以及成功的产品线、较强的技术开发实力, 拥有一支掌握移动通信网络技术和软件开发技术、了解行业发展和需求、较为成熟和稳定的研发技术及管理队伍。通过与宁波普天的整合, 可以有效提升公司现有产品的性能, 完善和延伸公司产品线。
- **宁波普天业绩优异, 收购对价合理, 收购约提升公司 EPS 0.04 元。**根据公司公告, 本次宁波普天的投资总额不超过 24000 万元, 宁波普天 2010 年净利润为 2,053.38 万元, 相对静态市盈率为 11.68 倍, 若按 2011 年度承诺净利润 3600 万元计算, 市盈率为 6.67 倍。若按宁波普天承诺的 2011 年业绩 3600 万净利润计算, 考虑到现金投资对财务费用的影响, 合计提升公司 EPS 0.04 元。
- **业绩承诺及对赌协议为收购划下效益底线。**根据公司公告, 宁波普天原股东承诺 2011 年-2013 年归属于母公司的合并净利润分别不低于人民币 3,600 万元、4,300 万元、5,000 万元, 若低于业绩承诺, 宁波普天原股东将向神州泰岳补偿差额。若业绩低于承诺的 65% (含), 除补偿金外, 后续相应的股权转让价款终止支付。我们认为, 宁波普天的业绩承诺只是下限, 存在超预期可能, 业绩承诺和对赌协议为此次收购划下效益底线。
- **谨慎估计收购分别增加公司 2011-2013 年净利润 3,600、4,300 和 5,000 万元, 综合考虑现金收购对财务费用的影响, 上调公司 2011-2013 年盈利预测至 1.20、1.64、2.06 元, 维持公司买入评级。**
- **风险因素:** 中国移动客户集中度风险、对飞信业务依赖的风险以及飞信业务模式转换的风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周军

通信行业首席分析师

021-63325888 × 6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210060004

联系人

张杰伟

通信行业分析师

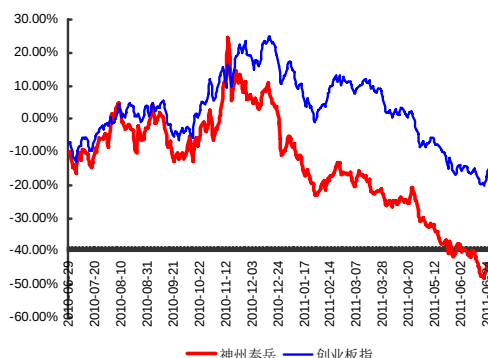
021-63325888 × 6118

zhangjiawei@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 6 月 29 日)	28.69
目标价格	52.50
总股本 (万股)	37920
国家/地区	中国
行业	通信设备
报告发布日期	2011 年 6 月 30 日

股价表现



财务预测		单位: 百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	842	1,154	1,523	1,870	
同比(%)	16%	37%	32%	23%	
归属母公司净利	328	457	624	782	
同比(%)	21%	39%	37%	25%	
毛利率(%)	73.9%	75.0%	74.8%	74.9%	
ROE(%)	12.9%	15.7%	18.2%	19.4%	
每股收益(元)	0.86	1.20	1.64	2.06	
P/E (倍)	33.18	23.82	17.44	13.92	
P/B (倍)	4.27	3.74	3.18	2.70	
EV/EBITDA	27	19	14	11	

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关报告

报告	时间
布局三网融合, 业务多点开花	2011.04.21
三驾马车同发力, 引领公司高成长	2011.04.18

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

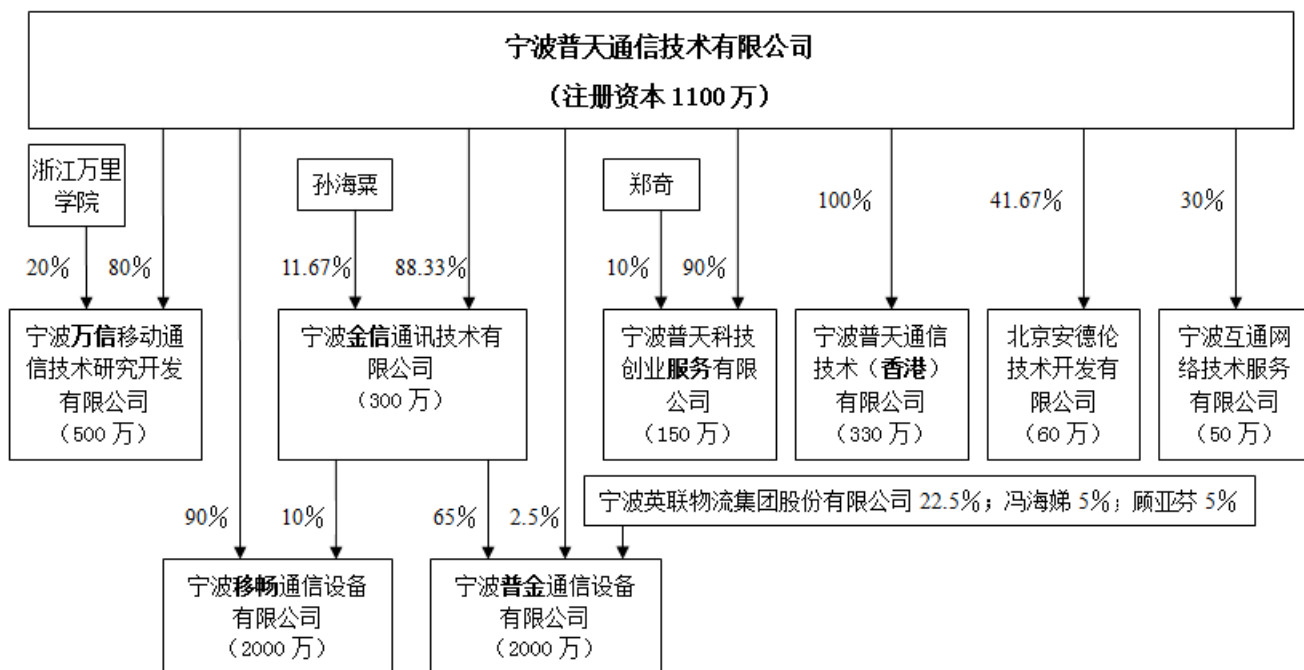
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

宁波普天简要介绍

宁波普天自主开发的自动拨测仪通过了信息产业部通信计量中心的检测，参与建设的“基于大型通信网络和多业务的综合网管技术应用”项目获得国家科学技术进步二等奖、“中国移动数据业务网络大型综合测控支撑若干关键技术”项目获得信息产业重大技术发明奖。宁波普天的自动拨测系统已成为电信运营商网络管理的重要技术支撑手段之一，独家承建了中国移动全国历次自动拨测系统的建设和 TD-SCDMA 测试系统的建设，应用于语音和数据业务端到端的业务性能测试，成为发现网络问题、检测网络质量的主要手段之一，在中国移动通信集团网管支撑系统中占有重要地位，产品覆盖 GSM/TD 网络中的全国所有地市，部分省市目前已覆盖到所有 MSC 和 BSC，同时与中国电信、中国联通开展业务合作，在自动拨测方面目前初步形成了覆盖三大运营商的业务布局。

图 1：宁波普天主要资产



资料来源：公司公共，东方证券研究所

图 2：宁波普天财务摘要

项目	2011年3月31日	2010年12月31日
资产总额	6,942.75	7,179.17
负债总额	3,397.63	4,033.34
所有者权益	3,545.12	3,145.83
归属于母公司股东的所有者权益	2,032.78	1,656.36
	2011年1-3月	2010年度
营业收入	1,448.02	6,501.32
营业利润	607.44	1,527.36
利润总额	913.83	2,420.97
净利润	899.95	2,053.38
归属于母公司所有者的净利润	877.09	1,779.91

资料来源：公司公共，东方证券研究所

公司业绩承诺协议

(1) 宁波普天原股东承诺：宁波普天 2011 年度、2012 年度及 2013 年度经立信会计师事务所有限公司审计后的归属于宁波普天母公司股东的合并净利润分别不低于人民币 3,600 万元、4,300 万元、5,000 万元（“净利润”以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据，下同）

(2) 若宁波普天 2011 年度、2012 年度、2013 年度实现的归属于宁波普天母公司股东的合并净利润低于上述承诺净利润的，则在宁波普天当年度专项审计报告出具之后的 10 个工作日内，由宁波普天原股东按年分别向甲方给予现金补偿，补偿金额的计算方式为：

补偿金额=当年承诺净利润—经审计的宁波普天当年净利润

同时，若宁波普天 2011 年度、2012 年度、2013 年度实现的归属于宁波普天母公司股东的合并净利润未达到上述承诺净利润的 65%（含），则除宁波普天原股东须按年分别向甲方给予现金补偿外，该期所对应的股权转让价款终止支付。

价款支付 上述股权转让款按如下方式及条件进行支付：

1、第一笔款项及支付

本合同生效之日起 5 个工作日内，甲方向乙方分别支付上述股权转让价款合计人民币 8,500 万元；

2、第二笔款项及支付

本次宁波普天股权转让的工商变更登记事宜完成后 5 个工作日内，甲方向乙方分别支付上述股权转让价款合计人民币 8,500 万元；

3、其余款项合计 7,000 万元，将分别待宁波普天 2011 年度、2012 年度、2013 年度结束后根据业绩实现情况进行支付，具体如下：

(1) 宁波普天经审计后的 2011 年度归属于宁波普天母公司股东的合并净利润达到 3,600 万元以上（含 3,600 万元），则在专项审计报告出具之后的 10 个工作日内，甲方向乙方支付股权转让价款 1,750 万元；若介于 3,600 万元（不含）与 2,340 万元（不含）之间，则在乙方支付完 2011 年度的补偿金额后，甲方向乙方支付转让价款 1,750 万元；若低于 2,340 万元（含），则乙方向甲方支付 2011 年度补偿金额，同时甲方无须支付该期所对应的股权转让价款 1,750 万元。

(2) 宁波普天 2012 年度经审计后的归属于宁波普天母公司股东的合并净利润达到 4,300 万元以上（含 4,300 万元），则在专项审计报告出具之后的 10 个工作日内，甲方向乙方支付股权转让价款 2,350 万元；若介于 4,300 万元（不含）与 2,795 万元（不含）之间，则在乙方支付完 2012 年度的补偿金额后，甲方向乙方支付转让价款 2,350 万元；若低于 2,795 万元（含），则乙方向甲方支付 2012 年度补偿金额，同时甲方无须支付该期所对应的股权转让价款 2,350 万元。

(3) 宁波普天 2013 年度经审计后的归属于宁波普天母公司股东的合并净利润达到 5000 万元以上（含 5000 万元），则在专项审计报告出具之后的 10 个工作日内，甲方向乙方支付股权转让价款 2,900 万元；若介于 5000 万元（不含）与 3250 万元（不含）之间，则在乙方支付完 2013 年度的补偿金额后，甲方向乙方支付转让价款 2,900 万元；若低于 3250 万元（含），则乙方向甲方支付 2013 年度补偿金额，同时甲方无须支付该期所对应的股权转让价款 2,900 万元。

宁波普天公开资料：

宁波普天：为世博通信“保驾护航”

世博会场馆里的移动网络运行得好不好、上网速度快不快……一系列的 3G 移动网络监测系统都将由宁波一家民营企业来提供。

宁波普天通信技术有限公司以参与奥运会通信测试服务团队为班底，成为上海世博会通信测试全国唯一一家服务机构，承担对世博园区内“一馆四轴”、世博村、各国国家馆、主要交通枢纽、交通主干道等区域进行自动拨测业务的覆盖，以保障世博会期间移动通信业务的正常运营。

据悉，公司将在 4 月 15 日前按时完成上海世博会中国移动和中国电信在场馆的通信保障监控前期准备工作。

普天是一家通信软件企业，其自动拨测系统产品可满足不同制式移动网络性能的测试需求。去年公司自主研发的“基于大型通信网络和多业务的综合网管技术及应用”科研项目中的自动拨测系统与中国移动通信集团一起获得 2009 年度国家科技进步二等奖，这是宁波市软件行业第一次获得国家级科技进步大奖。据悉，普天曾作为惟一的软、硬件供应商服务北京奥运会。目前，普天已完成了横跨国内三大通信运营商的战略布局。

(<http://zjnews.zjol.com.cn/05zjnews/system/2010/04/01/016479629.shtml>)

“普天”创新闯出一片天 IT 产业项目获国家科技进步二等奖

本报讯（记者 任斌斌 通讯员 虞文未）记者前天从区科技局获悉，由宁波普天通信技术有限公司自主研发的《基于大型通信网络和多业务的综合网管技术及应用》科研项目中的自动拨测系统与中国移动通信集团一起，获得 2009 年度国家科技进步二等奖。同时，项目科研带头人、普天公司总工程师胡润东获得国家科技进步奖个人二等奖。这是我区第一次获得国家级科技进步大奖，也是宁波市软件行业首次获得国家级科技进步大奖，标志着我区以企业为主体的自主创新能力有了极大提升。

据悉，普天公司是一家通信软件企业，其自动拨测系统产品可以满足不同制式移动网络性能的测试需求。目前，普天产品已经在中国移动通信集团占主导地位，市场占有率达 90% 以上。日前，公司又与国内第二大通信运营商中国电信签订了独家合作协议，

到今年底，该产品在中国电信的市场占有率将达到 80%以上。公司还中标浙江联通自动拨测系统，由此完成了横跨国内三大通信运营商的战略布局。

庞大的市场占有率来自强大的技术实力支撑。普天公司注重科技创新和科技投入，近三年来，普天公司投入研发费用 2000 多万元，自主开发科技项目 30 多项，自动拨测产品涵盖 2G/3G 的全部数据业务，尤其是“可视”及“彩 e”技术在国内同行业中处于领先地位。北京奥运会期间，普天作为唯一的软、硬件供应商，圆满完成了对主要奥运场馆的 GSM 和 TD—SCDMA 网络覆盖、接通率和各种数据业务的监测。现在又被确定独家承担上海世博会中国移动和中国电信在场馆的通信保障监控工作，提供 2G/3G 移动网络监测系统。

(<http://epaper.xplus.com/papers/yzrb/20100121/n53.shtml>)

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,118	2,423	2,963	3,573	营业收入	842	1,154	1,523	1,870
现金	1,678	1,977	2,276	2,787	营业成本	220	288	383	469
应收账款	344	325	526	586	营业税金及附加	11	15	20	25
其它应收款	7	20	19	28	营业费用	29	40	52	64
预付账款	16	14	23	25	管理费用	253	346	427	505
存货	71	86	119	146	财务费用	(33)	(37)	(43)	(51)
其他	4	0	0	1	资产减值损失	11	11	11	11
非流动资产	624	697	732	759	公允价值变动收益	-	-	-	-
长期投资	76	76	76	76	投资净收益	4	4	4	5
固定资产	381	615	649	682	营业利润	354	494	677	851
无形资产	0	(0)	(0)	(0)	营业外收入	13	15	18	20
其他	168	7	7	1	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2,743	3,120	3,695	4,332	利润总额	365	507	693	869
流动负债	171	186	248	283	所得税	38	51	69	87
短期借款	-	-	-	-	净利润	327	457	624	782
应付账款	44	56	76	92	少数股东损益	(1)	-	-	-
其他	127	130	172	191	归属于母公司净利润	328	457	624	782
非流动负债	18	18	18	18	EBITDA	331	470	650	817
长期借款	-	-	-	-	EPS (元)-全面摊薄	0.86	1.20	1.64	2.06
其他	18	18	18	18	主要财务比率				
负债合计	189	205	266	301	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	3	3	3	3	成长能力				
股本	316	379	379	379	营业收入	16.4%	37.1%	32.0%	22.7%
资本公积	1,562	1,499	1,499	1,499	营业利润	24.9%	39.6%	37.0%	25.7%
留存收益	673	1,035	1,548	2,150	归属于母公司净利润	21.3%	39.3%	36.6%	25.3%
归属母公司股东权益合计	2,551	2,913	3,426	4,028	获利能力				
负债和股东权益	2,743	3,120	3,695	4,332	毛利率	73.9%	75.0%	74.8%	74.9%
现金流量表					净利率	39.0%	39.6%	40.9%	41.8%
单位:百万元					ROE	12.9%	15.7%	18.2%	19.4%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	11.3%	14.1%	16.6%	17.9%
经营活动现金流	145	439	413	686	偿债能力				
净利润	327	457	624	782	资产负债率	6.9%	6.6%	7.2%	7.0%
折旧摊销	10	13	16	17	净负债比率	93.10%	93.44%	92.80%	93.04%
财务费用	(33)	(37)	(43)	(51)	流动比率	12.40	13.00	11.96	12.62
投资损失	(4)	(4)	(4)	(5)	速动比率	11.99	12.54	11.48	12.11
营运资金变动	(173)	9	(192)	(67)	营运能力				
其它	18	1	12	11	总资产周转率	0.33	0.39	0.45	0.47
投资活动现金流	(527)	(24)	(46)	(45)	应收账款周转率	3	3	3	3
资本支出	401	81	50	50	应付账款周转率	5.48	5.75	5.81	5.59
长期投资	76	-	-	-	每股指标 (元)				
其他	(50)	57	4	5	每股收益	0.86	1.20	1.64	2.06
筹资活动现金流	(12)	(116)	(69)	(130)	每股经营现金流	0.52	1.16	1.09	1.81
短期借款	-	-	-	-	每股净资产	6.73	7.68	9.04	10.62
长期借款	-	-	-	-	估值比率				
普通股增加	190	-	-	-	P/E	33.18	23.82	17.44	13.92
资本公积增加	(196)	(59)	-	-	P/B	4.27	3.74	3.18	2.70
其他	(5)	(56)	(69)	(130)	EV/EBITDA	26.58	18.72	13.54	10.77
现金净增加额	(393)	299	299	511					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn