

## 300051-300054创业板上市定价报告

综合来看我们给予三五互联首日涨幅区间 10-20%，相对应波动价格区间为 37.4—40.8。

综合来看我们给予中青宝首日涨幅区间-5-5%，相对应波动价格区间为 28.5—31.5。

综合来看我们给予欧比特首日涨幅区间 15-25%，相对应波动价格区间为 19.5-21.3。

综合来看我们给予鼎龙股份首日涨幅区间 0-5%，相对应波动价格区间为 30.55-32.07。

研究员：吴奕

电 话：0411-39673206

### 近期相关报告

300043---300050 创业板上市定价报告

## 一、三五互联(300051)

发行 1350 万股, 发行价 34.00 元, 发行市盈率 65.38 倍(摊薄); 主承销商: 招商证券股份有限公司(上网发行 1080 万股, 申购代码: 300051, 申购上限: 10000 股, 发行日期: 2010-02-02, 中签率公告日: 2010-02-04, 申购资金解冻日: 2010-02-05, 中签率 0.60319306%) 上市日期 2010-02-11

### 公司介绍

公司系国内通过 SaaS 模式为中小企业信息化建设提供软件应用及服务最主要的提供商之一。公司为社会各界提供专业的企业邮局、虚拟主机、独立主机、办公自动化平台、域名注册、网站建设、网站推广和门户网站等服务。旗下现拥有 35 互联(www.35.com)、中国频道(www.china-channel.com)、易名网(www.namenic.cn)三大网站。率先推出了国内第一套域名实时注册系统; 第一套具备即时通讯功能的企业邮件系统; 第一套自摧毁邮件系统等。作为同时获得 ICANN 和 CNNIC 双认证的顶级域名注册服务机构, 35 互联服务的国内外用户已超过 100 万, 域名拥有量超过 60 万, 位列国内四大域名注册商之一, 是中国互联网络信息中心评定的“五星级中国互联网地址注册服务机构”。

### 所属板块

网络服务, 全 A, 厦门市, 计算机应用服务业, 互联网软件与服务

### 近 3 年财务数据

	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
每股收益	0.7078	0.6538	0.8674
每股收益(扣除)	0.6897	0.6326	0.8005
每股净资产	1.96	1.25	0.60
净资产收益率	36.08%	52.45%	144.83%
主营收入	1.16 亿	0.98 亿	0.80 亿
每股现金流	-0.08	0.83	0.66
每股经营性现金流	0.54	1.14	0.86

## 董事会经营分析

报告期内公司经营业绩增长迅速,营业收入由 2006 年的 8,001.23 万元增至 2008 年的 11,559.95 万元,增幅为 44.48%。伴随营业收入的快速增长,公司的盈利能力则进一步增强,净利润由 2006 年的 801.11 万元增至 2008 年的 2,831.25 万元,增长了 253.42%,超过营业收入的增长速度。

### (1) 营业收入变动原因

公司营业收入主要包括:企业邮箱业务收入、域名业务收入、网站业务收入和其他业务收入。公司近三年营业收入保持了较快的增长,近三年公司营业收入增长原因如下:

#### 1) 2007 年公司营业收入增长分析

2007 年公司营业收入较 2006 年增加 1,760.59 万元,增幅达 22.00%,主要增长原因分析如下:

①企业邮箱业务由 2006 年度的 2,271.16 万元增长至 2007 年度的 4,033.88 万元,增长了 77.61%,增长的主要原因是:随着国内邮箱市场逐步成熟,公司加大了企业邮箱的市场推广力度和销售力度,特别是加大了直销队伍的建设和销售力度,本公司企业邮箱业务的企业用户数量从 2006 年底的 5.62 万个增长至 2007 年底的 6.59 万个,企业用户数量增加了 17.26%。

②2007 年度的网络域名收入比 2006 年度减少了 100.55 万元,减少幅度为 2.59%。尽管公司域名数量有所上升,但由于 2007 年 3 月始 1 元 CN 域名的促销和域名售价的下降,导致相关收入略有下降。网络域名业务作为网络应用服务的基础业务,各年的业务规模保持平稳水平。

③网站建设收入相比 2006 年度略有增长,增长幅度为 11.64%。主要是公司扩大了直销的规模和力度,相应增加了公司网站建设的收入。

④其他业务主要包括网站推广业务、OA、网络 U 盘、数据库等业务。2007 年度比 2006 年度减少了 67.9 万元,主要是网站推广业务减少所致。

2) 2008 年公司营业收入增长分析 2008 年公司营业收入较 2007 年增加 1,798.13 万元,增长了 18.42%,2008 年公司营业收入增长原因主要为:

①企业邮箱收入由 2007 年的 4,033.88 万元增长至 2008 年的 5,068.75 万元,增长了 25.65%。伴随公司业务规模的不断扩大,公司加大营销服务网络建设,2008 年度新设苏州三五、青岛三五、天津三五、三五北京四家子公司及杭州分公司。营销服务网络的逐步完善对公司业务拓展起到极大的促进作用。

②网络域名业务 2008 年度销售额为 3,651.82 万元,与 2007 年度相比略有下降,下降比例为 3.36%,下降的主要原因仍是域名的销售价格下降。鉴于网络域名属于互联网行业的基础业务,且该业务的毛利率和其他业务相比较低,公司在 2008 年度逐步放缓对网络域名业务的发展力度。

③网站建设业务 2008 年度销售额为 2,499.86 万元,比 2007 年增加了 904.77 万元,增长幅度为 56.72%。随着国内企业信息化进程的不断深入,更多的企业对网站建设服务产生需求,因此,公司的网站建设收入出现较大增长。公司正计划对企业邮箱产品进行升级研发,加快中小企业信息化所需企业管理应用软件的开发,完善产品线,形成对我国中小企业信息化提供一站式一揽子软件应用及服务,提升技术支持和营销服务网络,增加广告投放方式和投放量,使公司业务继续保持高速增长。

### 3) 2009 年 1-6 月公司营业收入分析

公司的营业收入具有季节性，上半年的收入由于春节的影响会小于下半年的收入，考虑到收入的季节性因素，公司 2009 年的业务继续保持稳定发展势头。

## 数据统计

### 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法)
全部 A 股	24.29	17.47	14.46	3.27
上证综合指数成份	21.95	16.3	13.62	3.01
沪深 300 成份	21.4	15.76	13.31	3.01
计算机应用服务业	55.3	36.76	29.71	6.29

数据来源：大通研发中心、wind

### 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格元	首发数量万股	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
300043	星辉车模	2010-01-20	43.98	1320	91.49	0.92%	14.85%
300044	赛为智能	2010-01-20	22	2000	81.48	0.37%	32.05%
300045	华力创通	2010-01-20	30.7	1700	76.75	0.67%	32.37%
300046	台基股份	2010-01-20	41.3	1500	66.61	0.71%	18.22%
300047	天源迪科	2010-01-20	30	2700	78.95	0.57%	18.18%
300048	合康变频	2010-01-20	34.16	3000	106.95	0.73%	26.21%
300049	福瑞股份	2010-01-20	28.98	1900	82.8	0.62%	19.58%
300050	世纪鼎利	2010-01-20	88	1400	123.94	1.35%	33.29%
		平均值	39.89	1940	88.621	0.74%	24.34%
300051	三五互联	2010-2-11	34	1350	65.38	0.60%	/

数据来源：大通研发中心、wind

## 首日估值预测及分析

### 与股本大小相似公司首日相比较

从前批上市的创业板股票首日涨幅来看，平均值在 24%。根据发行价、发行 PE、网上中签率等因素分析以及上一批创业板上市首日平均涨幅对比分析，我们给予三五互联首日涨幅区间 10-20%，相对应价格为 37.4-40.8 元。

### PE 估值

从发行 65 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。如果按照首日 100 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 53.8%，相对应股价为 52.3 元。

**综合来看我们给予三五互联首日涨幅区间 10-20%，相对应波动价格区间为 37.4—40.8。**

## 风险因素分析

### 一、 募集资金投资项目的效益风险

本公司募集资金投资项目之一为客户关系管理系统（CRM）项目。2006 年底，本公司开始着手研发 SaaS 模式下的 CRM 软件，目前已掌握了相关关键技术并已形成了 1.03 试用版本。从国外的经验看，基于 SaaS 模式的 CRM 软件应用正处于迅速普及并高速成长的阶段，但目前国内基于 SaaS 模式的 CRM 软件应用模式尚处于起步阶段，基于对中国未来市场的良好预期，众多软件商已开始介入该领域。由于目前国内用户对于基于 SaaS 模式的 CRM 软件应用的认识和理解尚存不足，该市场启动并进入快速增长阶段的时间点存在一定的不确定性。因此本项目存在一定的投资效益风险。

### 二、 募集资金投资项目开发与实施不确定的风险

公司所有项目采用的基础技术均为成熟技术，公司仅需在成熟技术的基础上进行应用开发，本次募集资金投资项目除“三五互联 CRM 管理软件项目”为新产品研发项目外，“三五互联企业邮局升级项目”、“三五互联技术支持与营销中心提升项目”均属于升级项目，不存在开发失败的风险。“三五互联 CRM 管理软

件项目”已经过详细的技术可行性论证，在进行详细的前期调研及认为技术充分可行的基础上方才进入开发立项，目前发行人已掌握了相关关键技术并已形成了 1.03 试用版本，该版本已具备客户使用的基础，未来将在客户使用过程中不断地进行完善产品的性能和功能。如果发行人未来募集资金不能及时到位或 CRM 研发所依托的基础技术发生根本性的重大变化，则发行人 CRM 管理软件项目面临着开发与实施不确定的风险。

### 三、 实际控制人控制风险

本次发行前，龚少晖直接控制公司 60.63% 的股权，为公司的实际控制人。此外，龚少晖通过中网兴间接持有本公司 7.13% 的股权。如果龚少晖利用其控制地位，通过行使表决权对本公司人事、发展战略、经营决策等重大事项进行控制，可能损害公司及其他股东的利益，因此存在实际控制人控制的风险。

### 四、 互联网、系统、数据安全风险

作为提供软件运营服务的专业提供商，计算机系统的稳定和数据的安全对于公司的正常运营起着至关重要的作用。如果发生设备和机房故障、软件漏洞、误操作或越权操作、网络攻击、电力供应、自然灾害、恐怖行为、军事行动等意外事项，仍可能导致公司业务数据丢失或系统崩溃，从而造成服务中断，严重影响公司的信誉，甚至可能造成公司业务的停顿。本公司已建立了完善的信息安全防范、监控和应急体系，并采取灾难备份、安全评估等机制，以提升信息安全管理质量，防范互联网、系统、数据安全等风险。但是，如果发生前述突发事件，仍会不可避免对公司经营造成影响，因此公司存在互联网、系统、数据安全性等方面的风险。

### 五、 新增固定资产折旧及研发投入摊销对发行人未来经营成果影响的风险

截止于 2009 年 6 月 30 日，本公司总资产为 12,237.05 万元，固定资产为 6,543.76 万元，占总资产的比例为 53.47%。本次募集资金投资项目将新增固定资产 7,289 万元。

本次募集资金投资项目中新增的固定资产主要为电子设备，部分为办公设备。根据本公司的折旧政策，电子设备和办公设备的折旧年限为 5 年，净残值率 5%。按公司计划，假如 2009 年内能成功发行股票募集资金，募投项目将尽快启

动，预计未来几年的折旧和摊销情况如下：预测数基期（2010 年）

2011 年 2012 年 2013 年 2014 年 2015 年

募投设备折旧 — 308.25 433.01 547.00 904.22 1,391.04

研发投入摊销及折旧

— 1,004.80 1,285.80 1,414.60 1,414.60 1,414.60

折旧摊销合计 — 1,313.05 1,718.81 1,961.60 2,318.82 2,805.64

根据募投项目可研报告和公司预测，在募集资金投资项目投入后的第二年

（2012 年），募集资金投资项目自身即可产生收益。而在第一年（2011 年）因募集资金项目投入产生的折旧摊销金额为 1,313 万元，根据 2009 年上半年三五互联的销售净利率 26% 计算，消化上述新增折旧摊销额，发行人需新增业务收入 5,050 万元。2011 年，募投项目预计自身可产生业务收入 2,342 万元，则三五互联在现有业务基础上增加收入 2,708 万元即可消化新增折旧摊销额。假设未来三年三五互联现有的营业收入以不低于 10% 的增幅增长，2011 年营业收入即可达到 1.54 亿元，发行人可消化募投项目新增折旧摊销额对发行人经营业绩的影响。若募集资金投资项目未能很快产生预期效益，将在一定程度上影响公司的净利润及净资产收益率，本公司将面临新增固定资产折旧而影响公司盈利能力的风险。

## 六、企业邮箱业务持续快速增长不确定的风险

近年来，公司各项业务形成的客户数量及收入均保持了快速增长，尤其是企业邮箱业务。2006 年—2008 年，企业邮箱业务收入占公司年度营业收入的比例分别为 28.39%、41.32% 和 43.85%，期间复合增长率为 49.39%，企业邮箱业务已成为公司最重要的收入来源和业务增长点。目前，公司企业邮箱业务发展态势良好，但由于市场竞争、新技术出现、客户需求变化、替代性产品产生等众多不确定因素，公司的企业邮箱业务未来的持续快速增长存在一定的不确定性。

## 七、技术开发风险

公司主营业务是通过 SaaS 模式，依靠自主研发的应用软件系统，向中国中小企业客户提供一揽子软件应用及服务。相关应用软件的研发涉及操作系统、数据库、网络平台、系统集成等多种技术。本公司自成立以来，陆续推出了一系列

引领行业发展方向的新技术，如域名实时注册系统、智能64位企业邮件系统、自摧毁邮件系统、智能反垃圾反病毒网关、即时邮系统等，但此类高新技术产品普遍具有技术更新快的特点，用户对产品的要求在不断提高或扩展，一旦公司对相关技术、产品及市场发展趋势的把握不当，在关键技术、新产品研发等方面出现失误，将会导致技术发展方向的错误和新产品开发的失败，进而导致公司竞争力下降，经营业绩下降。

#### 八、 依赖核心技术人员及核心技术人员流失的风险

公司作为一个知识密集型企业，技术研发创新工作不可避免地依赖专业人才，特别是核心技术人员。目前公司已通过软件成熟度三级阶段性评估(CMMI3)，建立起了成熟科学的技术研发体系，显著降低了个别技术人员流失带来的风险。但是，在信息技术产业中企业竞争的核心之一是人才的竞争，一旦发生核心技术人员的大量离职，而公司又不能安排适当人选接替或及时补充，将会对公司的生产经营造成一定的影响。

#### 九、 所得税税率变动的风险

根据财税字(2000)25号文，本公司符合新办软件企业“两免三减半”的条件，本公司2004年进入获利年度，2006年—2008年享受减半征收企业所得税的优惠政策，2006年—2008年适用所得税率分别为7.5%、7.5%、9%。由于本公司被认定为高新技术企业，2009年适用企业所得税率为15%。根据《高新技术企业认定管理办法》第十二条：“高新技术企业资格自颁发证书之日起有效期为三年。企业应在期满前三个月内提出复审申请，不提出复审申请或复审不合格的，其高新技术企业资格到期自动失效。”，如果本公司在三年后不能通过高新技术企业认定复审批准，将按25%的税率缴纳企业所得税。

#### 十、 域名业务政策风险

本公司是国内知名的网络域名服务提供商，为国际域名管理机构授权的国际域名顶级注册商和各域名注册机构认证的域名注册服务商，本公司与上述机构保持着良好的业务合作关系。

本公司经营的该类域名业务属于代理性质，经营该类业务需获得各域名注册机构的授权资格并接受其管理，如果国际域名管理机构或其他域名注册机构对域名代理商的相关要求和政策发生不利于本公司的变化，将会对本公司域名业务产生一定的影响。

#### 十一、 开发费用资本化导致的风险

本公司为一家通过SaaS 模式，依靠自主研发的应用软件系统，向中国中小企业客户提供一揽子软件应用及服务的专业提供商。本公司已推出的产品在市场上拥有良好的口碑，试销中的产品也已获得客户良好的反馈。从2007 年1 月1 日本公司开始实行新企业会计准则，内部研究开发项目开发阶段的支出，在满足一定条件的情况下予以资本化，确认为无形资产。如将来该开发费用资本化产生的无形资产预期不能为企业带来经济利益，该无形资产将报废并予以转销，其帐面价值转作账面损益，届时将会相应减少公司未来的净利润。因此本公司存在由于开发费用资本化而导致的财务风险。

#### 十二、 市场竞争风险

目前中国针对于企业级客户的软件运营服务行业正处于市场导入期，市场规模增长很快。根据中国中小企业协会的统计，目前中国中小企业数量超过4,200 万家，市场待开发空间巨大。随着中国软件运营服务行业近年来的快速发展，众多软件企业和互联网企业正在纷纷进入这个市场并拓展相关业务，本公司在未来将会面临较大的市场竞争压力，存在一定的市场竞争风险。

#### 十三、 业务规模快速增长带来的管理风险

公司近年来持续快速发展，主营业务收入由2006 年的7,902.20 万元增长到2008 年的11,378.72 万元；员工人数也从2006 年底的758 人迅速扩充到2008 年底的1,018 人。本次发行上市后，预计公司的经营规模和业务总量将再上台阶，人员构成和管理体系也将日趋复杂，这要求公司不断提高自身的管理能力，并根据业务发展需要及时调整现有的组织模式和管理制度，否则，将会阻碍公司业务的健康发展。

#### 十四、 实际募集资金净额与募投项目所需金额存在差异的风险

本公司本次发行股票并在创业板上市所实际募集资金净额可能低于本次发行募投项目所需金额，如果实际募集资金净额低于募投项目所需金额，本公司将面临一定的财务风险

## 二、 中青宝(300052)

发行 2500 万股, 发行价 30.00 元, 发行市盈率 93.75 倍(摊薄); 主承销商: 长江证券承销保荐有限公司(上网发行 2000 万股, 申购代码: 300052, 申购上限: 10000 股, 发行日期: 2010-02-02, 中签率公告日: 2010-02-04, 申购资金解冻日: 2010-02-05, 中签率 1.23652802%) 上市日期 2010-02-11

### 公司介绍

公司是一家具有自主研发、运营能力、代理能力的专业化网络游戏公司。公司拥有一批业界优秀人才，是“深圳市重点文化企业”、“深圳市高新技术企业”、“深圳市重点软件企业”。现已拥有《大清帝国》、《战国英雄》、《抗战 OnLine》、《天道》、《亮剑》和《千秋》等多款产品。正在研发的游戏有《灵兽传说》、《梦幻东游》《宝网游戏中心》等，预计在 2010 年底前相继推出，三款 MMORPG《盟军》、《新宋演义》和《三国游侠》，一款大型休闲游戏《寻梦园》也已完成了可行性研究并进入了实质性研发阶段，公司的目标是做“中国最好的民族网游”。

### 所属板块

网络游戏, 全 A, 深圳市, 计算机应用服务业, 互联网软件与服务

**近 3 年财务数据**

	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
每股收益	0.4891	0.8335	0.4270
每股收益(扣除)	0.4324	0.8393	0.4270
每股净资产	1.87	0.27	0.16
净资产收益率	26.13%	40.54%	34.92%
主营收入	0.54 亿	0.17 亿	0.09 亿
每股现金流	1.97	-0.01	0.01
每股经营性现金流	0.77	0.00	-0.04

**董事会经营分析**

公司自成立以来一直致力于网络游戏的开发与运营主业，报告期各年度的营业收入全部来自于主营业务收入，无其他业务收入。2007 年，公司游戏的收费模式由按时间收费转变为按道具收费，当年公司自主运营收入中来自按时间收费模式的收入 181.74 万元，来自道具收费模式的收入 723.08 万元。

(1) 公司主营业务收入和净利润持续快速增长公司 2008 年度、2007 年度、2006 年度主营业务收入分别为 5,367.06 万元、1,653.61 万元和 857.84 万元，2008 年和 2007 年分别比上年增长 225%、93%。2009 年 1-6 月公司实现主营业务收入 3,595.38 万元，上年同期实现主营业务收入 2,072 万元，同比增长近 74%公司 2008 年度、2007 年度和 2006 年度净利润分别为 3,666.20 万元、827.69 万元和 426.95 万元，分别比上年同期增长 343%、93.86%。2009 年 1-6 月公司实现净利润 1,767.62 万元，上年同期实现净利润 1,337.58 万元，同比增长近 32%。2009 年 1-6 月实现的净利润增长幅度较主营业务收入增长幅度小，主要原因是公司加大广告和研发投入所致，具体原因见期间费用分析。

**(2) 主营业务收入变动的原因分析**

① 按网络游戏产品分析报告期内公司主营业务收入主要来源于《战国英雄》和《抗战英雄传》两款网络游戏的官方运营收入和分服运营收入。这两款游戏在 2009 年 1-6

月、2008 年、2007 年和 2006 年实现的营业收入分别占当年全部主营业务收入的比重为 71.9%、84.43%、100%和 100%；《天道》是公司于 2008 年推出的新网络游戏，但来自该款游戏的收入增长明显。

从各款游戏在报告期内所实现收入变化趋势分析来看，《战国英雄》网络游戏所取得的收入的比重于 2009 年有所下降，这主要是由于该款游戏系公司推出较早的一款游戏，游戏题材的吸引力和玩家对该款游戏体验的新鲜感有所降低所致。游戏玩家长时间玩一款网络游戏会丧失对游戏的新鲜感，导致游戏玩家数量出现下降，缩短网络游戏的寿命；因此，对网络游戏运营商来说，如何借助自身所拥有的研发能力及及时增加游戏的新玩法或以增加新资料片的形式，甚至推出系列游戏以延长网络游戏的寿命显得至关重要。公司很早即关注到了网络游戏运营的这一特点，制订了网络游戏研发和推广策略。公司于 2008 年推出的从题材方面与《战国英雄》比较相近的系列游戏《天道》即是《战国英雄》的延伸产品，延长了该系列游戏的寿命，并且防止了游戏玩家的大量流失。从《天道》上市后的表现来看，基本达到延续该系列游戏寿命的目的。《天道》2008 年和 2009 年 1-6 月分别实现了 835.68 万元、1,010.23 万元的收入，增长趋势明显。《抗战英雄传》是公司于 2007 年推出的以我国抗日战争时期为背景的大型网络游戏，该款网络游戏收入呈逐年上升趋势，是公司目前的主要收入和利润来源，2009 年 1-6 月实现收入 2,095.29 万元，占全部营业收入的比重为 58.28%；于 2007 年和 2008 年取得的收入分别占公司全部营业收入的 46.91%和 54.25%；

营业收入 2008 年较 2007 年实现了 285%的增幅。公司通过持续不断的推出新版本以及在游戏中增加新玩法，以及增加新资料片等各种形式增强游戏的可玩性，较好的维持了目前游戏玩家并吸引了更多的游戏玩家。

## ② 按业务类型分析

公司的官方运营收入是公司最主要的收入来源，主要通过公司自主运营和与大型网络游戏平台合作两个渠道销售游戏点卡。通过公司自主运营可以直接得到游戏玩家对网络游戏的反馈，通过升级和改进等措施及时完善游戏；也可以直接对游戏玩家的关系进行维护，防止游戏玩家的流失。这种运营方式将是公司未来的主要发展方向。伴随新游戏的逐步推出，此部分的销售收入实现比较大的增长，2008 年和 2007 年分别实现增长 2,858.97 万元和 204.31 万元，增长幅度分别为 286%和 26%，增速呈现加快的趋势。

公司首创的分服运营收入主要由分服运营服务收入和分服运营使用费收入构成。近年来也得到了快速的发展，2008 年和 2007 年分别增长 854.48 万元和 591.46 万元，增幅分别为 131%和 949%。2007 年增幅较大的主要原因是该业务是自 2006 年开始初步尝试，取得收入的基数较小所致。

## 数据统计

### 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法)
全部 A 股	24.29	17.47	14.46	3.27
上证综合指数成份	21.95	16.3	13.62	3.01
沪深 300 成份	21.4	15.76	13.31	3.01
计算机应用服务业	55.3	36.76	29.71	6.29

数据来源：大通研发中心、wind

**近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较**

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格元	首发数量万股	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
300043	星辉车模	2010-01-20	43.98	1320	91.49	0.92%	14.85%
300044	赛为智能	2010-01-20	22	2000	81.48	0.37%	32.05%
300045	华力创通	2010-01-20	30.7	1700	76.75	0.67%	32.37%
300046	台基股份	2010-01-20	41.3	1500	66.61	0.71%	18.22%
300047	天源迪科	2010-01-20	30	2700	78.95	0.57%	18.18%
300048	合康变频	2010-01-20	34.16	3000	106.95	0.73%	26.21%
300049	福瑞股份	2010-01-20	28.98	1900	82.8	0.62%	19.58%
300050	世纪鼎利	2010-01-20	88	1400	123.94	1.35%	33.29%
		平均值	39.89	1940	88.621	0.74%	24.34%
300052	中青宝	2010-2-11	30	2500	93.75	1.24%	/

数据来源：大通研发中心、wind

## 首日估值预测及分析

### 与股本大小相似公司首日相比较

从前批上市的创业板股票首日涨幅来看，平均值在 24%。根据发行价、发行 PE、网上中签率等因素分析以及上一批创业板上市首日平均涨幅对比分析，我们给予中青宝首日涨幅区间-5-5%，相对应价格为 28.5-31.5 元。

### PE 估值

从发行 93 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。如果按照首日 100 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 7.5%，相对应股价为 32.3 元。

综合来看我们给予中青宝首日涨幅区间-5-5%，相对应波动价格区间为 28.5—31.5。

## 风险因素分析

### 一、行业风险

#### （一）政策风险

网络游戏行业在快速发展的同时也带来了一定的社会问题，部分学生沉迷网络而影响学习成绩的报道也见诸报端，网络游戏被质疑影响缺乏自制能力的未成年人的身心健康。因此，政府不断加强对网络游戏行业的监管和立法，对网络游戏运营的资质、游戏内容、游戏时间和游戏经营场所等多方面进行了更严格的限制，从而给网络游戏行业的外部经营环境带来一定的不确定性。

我国的网络游戏行业受到政府的严格监管，包括信息产业部、国家新闻出版总署、文化部及国家版权局均有权颁布及实施监管网络游戏行业的规例。

本公司目前已就本公司的业务合法经营取得了所有应取得的批准、许可及相关备案登记手续，包括：中华人民共和国增值电信业务经营许可证、网络文化经营许可证、电子出版物制作业务备案、互联网出版许可证以及互联网电子公告服务（BBS）许可。若本公司未能维持目前已取得的相关批准和许可、或者未能取得相关主管部门未来要求的新的经营资质，则可能面临罚款甚至限制或终止运营的处罚，对公司的业务产生不利影响。

#### （二）市场风险

由于中国的网络游戏市场相对较新，并在不断演变中，竞争异常激烈。本公司除了需面对网易、盛大、巨人、九城、完美、畅游、腾讯、金山、网龙和中华网等已经在境外上市的网络游戏公司的竞争外，未来行业的新进入者也可能提供游戏效果更佳、价格更具吸引力、故事发展更为完整、游戏体验更为丰富或有其他方面改善的网络游戏。日趋激烈的竞争可能使本公司难以保留现有用户或吸引新用户，将对公司的业务、财务状况及经营业绩造成不利影响。

#### （三）技术风险

网络游戏的运行需以互联网作为基础，而互联网易受火灾、水灾、地震、电讯故障、计算机病毒所影响，互联网故障可能导致游戏速度下降甚至无法进入游戏，降低玩家的满足感。除此之外，网络游戏的运营安全还会受到其他的外部干扰，个别恶意玩家可能会利用游戏可能载有的未被发现的程序错误或其他缺陷干扰网络游戏的运作，或利用黑客技术侵入其他玩家的游戏账户。如果公司不能及

时发现及阻止这种外部干扰，可能会导致玩家无法登录、游戏体验丢失等，破坏游戏的正常运行秩序，有损公司声誉，从而进一步对公司的经营业绩造成不利影响。

#### （四）知识产权保护风险

网络游戏运营商可能会面临非法游戏服务器所带来的风险，这些服务器通过运行未获授权的网络游戏的拷贝，容许玩家在不需要向游戏开发商购买预付游戏卡或游戏点数的情况下进行有关游戏。若有非法服务器运行本公司的游戏，则会影响公司的声誉和盈利，也会增加本公司用于知识产权保护方面的开支。

## 二、经营风险

### （一）现有游戏盈利能力下降的风险

公司目前在线运营的游戏数量相对较少，报告期盈利主要来自《战国英雄》和《抗战英雄传》，若公司不能及时对《战国英雄》和《抗战英雄传》进行改良和升级，以保持其对玩家的持续吸引力，可能导致玩家数目减少，在市场上受欢迎的程度降低，会对公司的经营业绩产生不利影响。若公司对某款游戏的运营收入已经无法抵消其成本，公司可能会选择停止该款游戏的运营，如发生游戏停运，需要和用户终止服务，本公司将对持有尚未进行充值的“中青宝网一卡通”和玩家账户中未使用的虚拟货币给予相应的补偿，也可能对公司的现金流产生影响。

### （二）新游戏开发运营不成功的风险

由于游戏玩家的喜好经常转变，公司为保持持续盈利能力，必须不断开发受玩家喜欢的新游戏。公司自主研发的网络游戏能否成功，很大程度上取决于公司能否准确判断游戏玩家的喜好，能否提前预测游戏玩家喜好的转变，能否就此作出积极快速的响应，能否制定有效的开发计划并组织人员、资金、技术最终完成新游戏的开发，中间的任何一个环节出现问题都可能导致新游戏不被市场接受，或者创意在技术上无法实现，或者竞争对手先于公司推出类似的游戏。而为了推出一款新游戏，公司需要在前期投入大量的研发费、推广费、服务器托管费、带宽租赁费等，若新游戏开发运营不成功，新游戏产生的收益可能不能抵补上述支出，会削弱公司未来的盈利能力及增长前景。

### （三）核心技术人员流失的风险

本公司专注于自主研发网络游戏，掌握网络游戏核心技术和保持核心技术人

员稳定是公司生存和发展的根本，是公司的核心竞争力之所在。公司需要继续吸引并挽留技术熟练、经验丰富的游戏开发人员以维持公司的竞争力。随着公司规模的不不断扩大，如果激励机制和约束机制不跟进，将使公司难以吸引和稳定核心技术人员，降低公司竞争力，不利于公司长期稳定发展。

#### （四）规模快速扩张引致的管理风险

本公司自成立以来持续快速发展，营业收入从2006 年度的858 万元增长到2008 年度的5,367 万元，员工人数也从2006 年底的66 人迅速扩充到2009 年6 月30 日的461 人。本次发行后，随着募集资金的到位和投资项目的实施，公司的资产、业务、机构和人员将进一步扩张，公司在战略规划、制度建设、组织设置、运营管理、资金管理和内部控制等方面将面临更大的挑战。公司经营规模的跳跃式增长，给公司建立适应企业发展需要的管理体系和制度及在新的条件下完善激励和约束机制带来管理方面的压力。尽管本公司已积累了丰富的企业管理经验，建立了规范的法人治理结构、内部控制体系能保证目前公司经营的有序运行，但依然存在现有的管理体系不能完全适应未来公司快速扩张的可能性，给企业正常的生产经营带来风险。

### 三、募集资金风险

#### （一）募集资金投资项目风险

公司本次发行募集资金将用于网络游戏新产品开发项目、网络游戏研发技术平台项目、苏州华娱创新投资发展有限公司研发用房项目和其他与主营业务相关的营运资金。虽然本公司对此次投资项目经过了慎重的可行性研究论证，但不排除由于市场环境的变化，使募集资金投资项目的实际效益与可行性研究报告存在一定的差异。

#### （二）净资产收益率下降风险

公司2007 年度、2008 年度归属于母公司所有者加权平均的净资产收益率分别为50.84%和33.90%。预计本次发行后公司净资产增幅较大，短期内公司将面临净资产收益率下降的风险。但随着募集资金投资项目逐步产生效益，公司的净资产收益率将稳步提高。

### 四、财务风险

#### （一）货币资金管理风险

网络游戏行业的特点和公司独特的经营模式决定了公司的现金流入较为充沛，同时，由于身处新兴的互联网行业，公司长期以来秉承“现金为王”的经营理念 and 风险观，以应对互联网行业新技术层出不穷、商业模式不断创新的局面。因此，公司目前保持了较高的现金储备。较高水平的现金储备有利于公司防范风险，可促进业务开拓，但也给公司的现金管理带来困难，主要体现为资金闲置导致的货币资金利用效率低下。

## （二）间接融资风险

与传统生产制造型企业相比，本公司的资产构成相对简单，属于轻资产型公司，截止到2009年6月30日，公司的固定资产仅为1,572万元，占总资产的9.92%。在我国目前的信贷环境下，公司较难通过银行获得间接融资，无法充分地发挥资本金的杠杆效应，可能会降低资金的使用效率。

1-1-34

## 五、税收风险

### （一）不再享受所得税优惠的风险

根据深府[2001]11号《深圳市人民政府印发关于鼓励软件产业发展的若干政策的通知》，及深圳市福田区国家税务局深国税福减免[2006]0201号的《深圳市国家税务局减、免税批准通知书》，本公司享受“从开始获利年度起，第1年至第2年的经营所得免征企业所得税，第3年至第5年减半征收企业所得税”的税收优惠。本公司于2006年开始享受减免税优惠，2006-2007年公司免缴企业所得税，2008-2010年分别适用9%，10%和11%的企业所得税优惠税率。2011年起，公司将不再享受减半征收的所得税优惠政策，会对公司的税后利润产生一定的影响。

### （二）软件产品增值税即征即退的税收优惠取消的风险

本公司按销售商品或提供劳务的增值额计缴增值税，主要商品和劳务的增值税税率为17%。根据财政部、国家税务总局、海关总署财税[2000]25号《关于鼓励软件产业和集成电路产业发展有关税收政策问题的通知》，自2000年6月24日起至2010年底以前，对增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按17%的法定税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策，即公司目前的增值税实际税负不超过3%。本公司2009年1-6月、2008

年、2007 年及2006 年收到的增值税返还金额分别为4,708,926.10 元、5,266,438.57 元、31,999.06 元及393,316.23 元，占当期归属于母公司所有者的净利润的比例分别为26.64%、14.36%、0.38%及9.21%。若2010 年后上述国家税收优惠政策发生变化，将对发行人未来的经营业绩产生一定影响。

### （三）因迟延缴税而被追缴滞纳金潜在税收风险

本公司存在对2006 年的收入延迟确认的情况，延迟确认的收入已进行了追溯调整，因此公司报表显示在2006 年度末尚有263.35 万元应缴未缴税费（其中增值税260.75 万元，营业税及其附加2.6 万元），上述税费已于2007 年和2008 年缴纳完毕。迄今为止，公司未因此而受到主管税务机关的行政处罚，但未来存在因上述迟延缴税事宜而被征收滞纳金或被处罚的风险。公司的控股股东宝德控股以及实际控制人李瑞杰、张云霞已出具承诺：若中青宝网因在上市之前的税收缴纳事宜将来被主管税务部门处罚或遭受其他任何损失，均由其承担。

## 六、控制风险

本次发行前，本公司的实际控制人李瑞杰、张云霞夫妇通过宝德控股和宝德科技控制公司54.4%的股份，达到了绝对控制的比例，本次发行完成后李瑞杰、张云霞夫妇仍将控制公司40.32%的股份，对公司的重大决策有着实质的影响。虽然本公司建立了关联交易决策制度、独立董事工作制度等各项制度，从制度安排上避免实际控制人控制现象的发生，对公众关注的事项各股东也做出相应承诺，但实际控制人仍可能凭借其控股地位，影响本公司人事、生产和经营管理决策，给本公司生产经营带来影响。

## 七、股市风险

本次发行后，发行人社会公众股将尽快在深圳证券交易所创业板上市交易。发行人股票价格不仅受发行人财务状况、经营业绩和发展前景的影响，还受股票供需关系、国家政治经济政策、宏观经济状况、投资者的心理预期以及其他不可预料事件等诸多因素的影响。我国股票市场尚处于发展阶段，本公司提醒投资者对股票市场的风险性要有充分的认识，在投资本公司股票时，除关注本公司情况外，还应综合考虑影响股票市场的其他各种因素，以规避风险和减少损失。

### 三、欧比特(300053)

发行 2500 万股, 发行价 17.00 元, 发行市盈率 73.87 倍(摊薄); 主承销商: 西南证券股份有限公司(上网发行 2000 万股, 申购代码: 300053, 申购上限: 2 万股, 发行日期: 2010-02-02, 中签率公告日: 2010-02-04, 申购资金解冻日: 2010-02-05, 中签率 0.54139176%) 上市日期 2010-02-11

#### 公司介绍

公司是一家专业从事嵌入式集成电路和控制模块产品的研发、设计、生产和销售的高科技企业。推出了嵌入式片上系统(SOC)芯片、嵌入式智能控制平台(EIPC)和嵌入式总线控制模块(EMBC)等三大系列产品, 为嵌入式实时控制领域提供核心技术产品和服务。公司为基于 SPARC 架构 SoC 芯片的行业技术引导者和标准倡导者, 是我国首家成功研制出基于 SPARC 架构的 SoC 芯片的企业, 推出的 SPARC 架构的基础芯片 S698, 其技术达到国际先进水平。公司嵌入式 SoC 芯片的需求分析、总体设计、芯片前端设计等环节由公司自主完成, 与国外同类型芯片相比具有较大的价格优势。

#### 所属板块

IT 服务, 全 A, 北京市, 计算机及相关设备制造业, 电子设备和仪器

#### 近 3 年财务数据

	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
每股收益	0.3376	0.9600	0.4934
每股收益(扣除)	0.3068	0.8742	0.3895
每股净资产	1.58	3.93	2.26
净资产收益率	21.27%	24.39%	21.68%
主营收入	1.27 亿	0.76 亿	0.38 亿
每股现金流	0.32	1.93	0.24
每股经营性现金流	0.51	1.22	0.33

## 董事会经营分析

2007 年和 2008 年归属于母公司股东的净利润分别同比增长 142.72% 和 10.89%，净利润主要来源于公司的主营业务收入，以下对公司的主营业务进行重点分析：

### （一）主营业务收入构成及趋势分析

1、按产品类别列示主营业务收入报告期内，公司通过改善产品结构，扩大产品销售领域等一系列有效措施，使得主营业务收入呈稳定增长趋势，公司的主要产品 SoC 芯片类产品、系统集成类产品得到了快速发展。2006 年、2007 年、2008 年和 2009 年 1-9 月，公司主要产品销售收入占公司同期主营业务收入比例分别达到了 55.16%、77.31%、85.93%和 86.11%，毛利率相对较低的产品代理及其他业务占同期营业收入的比例逐年降低。公司主营业务情况如下：

（1）2007 年的主营业务收入同比增加 103.73%，主要原因为 SoC 芯片类产品和系统集成类产品的销售收入增加：

①公司利用自主知识产权的优势，逐步引导我国卫星、火箭、飞机、工业自动化控制等嵌入式实时控制领域逐步转向应用 SPARC 架构的嵌入式 SoC 芯片。公司凭借在航空航天领域的领先优势，2006 年—2008 年，公司 SoC 芯片类产品收入分别为 1,581.24 万元、3,715.06 万元、4,485.35 万元，呈稳步增长态势。

②报告期内，公司围绕“嵌入式 SoC 芯片+系统集成”产品架构、实现成为国际知名的具有自主知识产权的嵌入式 SoC 芯片和系统集成供应商的战略目标，加大了对系统集成类产品的开发力度和市场开拓力度，尤其加大了系统集成类在西安及山东市场的开拓力度。2006 年—2008 年，公司系统集成类产品收入分别为 461.79 万元、2,119.18 万元、6,341.80 万元，呈现出良好的增长趋势。

(2) 2008 年的主营业务收入同比增加 66.97%，主要源于系统集成类产品的增长，公司加大了系统集成类产品的市场开拓力度，其中 EIPC 产品于 2008 年度实现销售收入 3,909.23 万元，同比大幅增加，EMBC 产品于 2008 年度实现销售收入 2,432.57 万元，同比增加 16.65%。

2、按应用领域列示主营业务收入最近三年及一期，公司产品主要应用领域为航空航天、测控和工业控制等领域，公司在航空航天领域已形成良好的发展趋势，在产业链条的上下游已建立起较为完善的供应商和客户资源。最近三年的销售收入稳步上升，分别为 3,503.87 万元、7,143.72 万元和 8,342.59 万元。公司 SoC 芯片类产品、系统集成类产品主要应用于航空航天领域，在公司产品技术优势、国产化优势、产业化优势等支持下，公司在报告期内加大了工业控制领域的研发投入及市场开发力度，该领域的销售已成为公司第二大的收入来源和主要增长点。受制于航空航天行业景气度的影响，如果交付周期不稳定可能导致收入确认出现波动，而随着公司产品在工业控制领域应用的进一步应用，公司未来的收入结构将更为合理。

### 3、按销售区域列示主营业务收入

最近三年及一期，公司各地区的营业收入增长率差别较大。由于受制于公司资本实力所限，对自有产品的开发、市场销售网络建设投入不足，报告期前期，公司主要集中面向科研实力雄厚的北京地区进行开发。2007 年以来，随着资本实力的增强，公司逐步完善了产品结构，加大了在其他区域营销拓展力度，先后增加了西安、成都等营销网点，完善了公司销售网络，以西安为代表的西北地区和以山东、上海为代表的华东地区成为公司新的收入增长点，使得区域布局更均衡、合理。最近三年及一期，北京、西安、山东和上海等市场成熟度较高的区域销售收入占营业收入的比重较高。

### 4、按季节性波动列示主营业务收入

公司的销售具有比较明显的季节性特征，2006-2008 年下半年的销售收入占当期主营业务收入的的比例分别为 63.86%、78.80%和 59.75%。公司所处行业存在一定季节性特征，公司客户主要分布在航空航天领域，该类客户通常是在上年末或当年一季度制定年度预算和采购计划，然后经过方案审查、立项批复、请购批复、合同签订等严格的程序，合同签订一般集中在上年年末或当年年初，因此面向该等客户的供应商一般采取订单化生产方式，每年的第三、四季度是公司的销售旺季，公司主要产品的销售收入主要体现在下半年度。

## 数据统计

### 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法)2010	预测市盈率(整体法)2011	市净率(整体法)
全部 A 股	24.29	17.47	14.46	3.27
上证综合指数成份	21.95	16.3	13.62	3.01
沪深 300 成份	21.4	15.76	13.31	3.01
电子元器件制造业	63.74	48.27	26.7	3.18

### 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格元	首发数量万股	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
300043	星辉车模	2010-01-20	43.98	1320	91.49	0.92%	14.85%
300044	赛为智能	2010-01-20	22	2000	81.48	0.37%	32.05%
300045	华力创通	2010-01-20	30.7	1700	76.75	0.67%	32.37%
300046	台基股份	2010-01-20	41.3	1500	66.61	0.71%	18.22%
300047	天源迪科	2010-01-20	30	2700	78.95	0.57%	18.18%
300048	合康变频	2010-01-20	34.16	3000	106.95	0.73%	26.21%
300049	福瑞股份	2010-01-20	28.98	1900	82.8	0.62%	19.58%
300050	世纪鼎利	2010-01-20	88	1400	123.94	1.35%	33.29%
		平均值	39.89	1940	88.621	0.74%	24.34%
300053	欧比特	2010-2-11	17	2500	73.87	0.54%	/

数据来源：大通研发中心、wind

## 首日估值预测及分析

### 与股本大小相似公司首日相比较

从前批上市的创业板股票首日涨幅来看，平均值在 24%。根据发行价、发行 PE、网上中签率等因素分析以及上一批创业板上市首日平均涨幅对比分析，我们给予欧比特首日涨幅区间 15-25%，相对应价格为 19.5-21.3 元。

### PE 估值

从发行 73 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。如果按照首日 100 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 37%，相对应股价为 23.3 元。

综合来看我们给予欧比特首日涨幅区间 **15-25%**，相对应波动价格区间为 **19.5-21.3**。

## 风险因素分析

### 一、对航空航天领域存在依赖的风险

发行人设计、开发的嵌入式 SoC 芯片和系统集成产品主要应用于航空航天、工业控制等领域，其中航空航天领域是发行人目前最主要的市场，公司的发展与航空航天领域的发展密切相关。2006 年-2008 年、2009 年 1-9 月，公司产品在航空航天领域实现的销售收入分别为 3,503.87 万元、7,143.72 万元、8,342.59 万元和 6,779.57 万元，占当期营业收入的比重分别为 94.59%、94.67%、66.21% 和 67.33%。2006 年-2008 年、2009 年 1-9 月，公司在航空航天领域实现的毛利分别为 1,210.44 万元、3,567.28 万元、3,530.83 万元和 3,083.55 万元，毛利贡献占比分别为 97.21%、98.78%、85.43% 和 86.80%，航空航天领域已成为公司稳定的利润来源。虽然发行人在航空航天领域的收入比例在下降，但发行人对航空航天领域仍存在一定的依赖性。

（一）航空航天领域的发展前景良好，航空航天领域是公司的稳定利润来源。近年来，随着我国国民经济的持续高速增长，根据国家“十一五”规划和相关产业政策，航空航天领域的市场与投资规模较大，且处于快速发展过程中。2006 年、2007 年、2008 年中国航空航天领域 SPARC 架构 SoC 和 EMBC 市场规模为

16.20 亿元、21.90 亿元、28.40 亿元，同期发行人嵌入式SoC 芯片类产品和EMBC 产品实现收入分别为0.35 亿元、0.71 亿元、0.83 亿元，占该领域市场规模比例分别为2.16%、3.24%、2.92%。2006 年-2008 年、2009 年1-9 月，公司在航空航天领域实现的毛利分别为1,210.44 万元、3,567.28 万元、3,530.83 万元和3,083.55万元，毛利贡献占比分别为97.21%、98.78%、85.43%和86.80%，航空航天领域

已成为公司稳定的利润来源。根据赛迪顾问预测，中国航空航天领域的SPARC 架构SoC 和EMBC 市场规模在未来几年将保持30%左右的增长。发行人作为国内为数不多的能自主研发32 位嵌入式处理器的高科技公司，近年来，在不断完善高可靠SoC 芯片前端设计的同时，发行人相继开发出具有自主知识产权的嵌入式SoC 芯片、总线控制器芯片、EMBC、EIPC 等产品，增强了我国核心技术的储备，实现了相关核心器件的国产化。随着航空航天领域的持续稳定发展，公司将坚持立足航空航天领域，继续巩固和大力发展航空航天领域市场，保持航空航天领域继续成为公司的稳定利润来源。

（二）发行人在巩固和大力发展航空航天领域市场同时，积极开发工业控制和测控领域，使其成为公司新的利润来源

发行人认为在航空航天领域拥有一定的客户集中度符合公司的发展战略与经营特点，保证了公司较高的盈利水平。与此同时，公司在产品技术优势、国产化优势等支持下，在报告期内加大了对工业控制、测控领域产品的研发投入及市场开发力度，该等领域的实现的销售收入已成为公司主要增长点。自2007 年以来，随着公司在工业控制、测控领域开拓力度的加强，2008 年、2009 年1-9 月的毛利贡献占比分别为14.57%和13.20%。随着公司产品在工业控制、测控领域应用的进一步应用，公司未来的收入结构将更为合理，市场抗风险能力将得到较大提高。

（三）国家政策及国家“核高基”等项目的支持

在国家政策的扶持以及国家“核高基”等项目的支持下，公司在航空航天领域的地位将更加巩固，市场占有率将不断提升。

二、供应商和客户较为集中的风险

本公司为满足自身产品开发需求以及代理业务所需，部分器件需要向ATC

公司、TLC 公司等国外厂商采购。虽然公司与上述国外厂商保持了多年稳定的商业合作关系，但如果该等厂商受所在地的政策影响、或销售策略发生改变，公司存在无法完成采购的风险。2006 年、2007 年、2008 年、2009 年1-9 月，公司向前五大供应商采购的金额分别为1,953.04 万元、2,732.13 万元、7,952.00 万元、4,409.67 万元，占同期采购总额的比例分别为84.19%、77.84%、84.14%、85.09%，采购的集中度较高，但不存在对单一供应商重大依赖的情形。公司客户主要集中在航空航天、工业控制等领域，与公司有着良好的经营往来，且该类客户信用度较高。2006 年、2007 年、2008 年、2009 年1-9 月，公司向前五大客户销售的金额分别为2,193.00 万元、3,615.47 万元、9,254.86 万元、7,511.28 万元，占同期销售收入的比例分别为58.19%、47.33%、72.67%、73.71%，销售客户的集中度较高，但不存在对单一客户重大依赖的情形。如果公司主要客户所在行业出现重大波动导致主要客户的经营情况恶化，将对公司的经营业绩、盈利能力及成长性产生不利影响。随着募集资金投资项目的实施，公司SoC 芯片类产品和系统集成类产品的性能将获得大幅度提升，为公司打造新的利润增长点奠定了良好的基础。如募集资金投资项目能够达到预定效益，公司产品的竞争力进一步提高，公司的主营业务也将获得巨大的发展，从而为公司将进一步开拓市场，扩大市场领域，降低公司主要客户较为集中的风险提供了保证。

### 三、对浪潮集团下属两家企业的重大依赖风险

本公司为了开拓工业控制及测控领域的市场，针对浪潮齐鲁软件税控打印机、计算机主板进行了设计、生产，其产品的核心器件采用发行人S698-ECR 商用芯片，结构件指定采用浪潮商用的智能控制模块结构件等产品，发行人向浪潮商用采购的结构件均为生产定制化的税控打印机主板、计算机主板所必须的，虽然报告期内公司与上述厂商保持了较为稳定的商业合作关系，且该类客户信用度较高。但如果该等厂商的经营情况、业务模式、资信状况发生变化，将对公司的经营产生不利影响。2007 年、2008 年、2009 年1-9 月，公司向浪潮齐鲁软件销售的金额分别为76.92 万元、3,619.62 万元、3,229.01 万元，占同期销售总额比例分别为2.04%、28.42%和31.69%；2008 年、2009 年1-9 月，公司向浪潮商用采购的金额分别为4,115.56、2,242.74，占同期采购总额的比例分别为43.55%、43.28%，公司对浪潮集团下属两家企业存在一定程度的依赖风险。本公

司拟从稳固现有优质客户和开发新客户两方面着手，降低对该等厂商依赖所引致的风险，从而有利于公司长期发展的稳定性。

#### 四、季节性风险

公司主营业务收入存在季度不均衡的特点，2006年-2008年公司上半年度实现的主营业务收入分别为1,338.57万元、1,599.49万元、5,070.91万元，占当期主营业务收入的比例分别为36.14%、21.20%、40.25%。2009年公司1-6月及2009年1-9月实现的主营业务收入分别为6,109.85万元、10,069.83万元，公司客户主要分布在航空航天领域，该类客户通常是在上年末或当年第一季度制定年度预算和采购计划，然后经过方案审查、立项批复、请购批复、合同签订等严格的程序，公司与客户签订合同后，还需根据相关的技术要求，经历研发、采购、设计生产、验收等环节，客户根据合同验收标准分步或分期支付合同款，致使执行合同的收入确认大多集中在下半年。受上述因素影响，公司销售收入存在明显的季节性波动特征。为此，公司将通过调整产品结构、开拓新的业务领域，进而逐步化解目前业务的季节性风险。

#### 五、核心技术人员的流失风险

公司主要从事嵌入式SoC芯片及系统集成产品的研发、设计、生产和销售，涉及计算机、微电子学、材料与工艺学、电子通信等多学科知识，对产品开发人员和生产人员的专业素质要求较高，属于技术密集型企业。因此，人才的引进、成长、培养、激励和稳定对公司的发展至关重要。公司已采取一系列引进、稳定核心技术人员的措施，包括实施股权激励、增加培训机会、团队文化建设等。同时通过与大专院校建立产学研联盟，完善和优化公司多层次人才储备体系，并为核心技术人员及其他技术骨干创造良好的工作环境。但上述措施并不能保证完全避免核心技术人员的流失，如果核心技术人员流失，将对公司的研发进度、生产经营和市场开发造成不利影响。

#### 六、固定资产折旧费用增加导致利润下滑的风险

本次募集资金投资项目的固定资产投资为3,847.69万元，软件工具投入为2,248.44万元，研发支出为3,600.00万元。根据公司现行的折旧政策、摊销政策，项目建成后每年将新增固定资产、软件工具及研发支出所产生的折旧费、摊销费合计769.84万元，折旧费、摊销费增加将直接影响公司的效益。

2006—2008 年度，公司主营业务毛利率水平分别为33.62%、47.86%、32.80%，按30%的毛利率测算，在经营环境不发生重大变化的情况下，公司需新增销售收入2,566.13 万元用以抵消折旧费和摊销费增加所产生的影响，确保公司营业利润不会因此而下降。本次募集资金投资项目达产后，预计可实现年均收入约为7,149 万元，实现净利润2,953 万元（扣除折旧费、摊销费后），完全可消化上述折旧及摊销所产生的影响。

#### 七、项目开发的管理风险

公司在芯片设计开发过程中，涉及到芯片设计、外协生产、验证及测试等多道工序，是一个复杂的设计生产管理过程。在系统集成产品的开发过程中，涉及模块开发、底层驱动程序设计、嵌入式操作系统移植、应用软件开发等任务。因此，在项目的开发过程中，公司需协调研发设计部、协作配套部等多部门共同参与，涉及到项目管理、协同开发管理、进度管理、财务管理、质量管理、项目风险管理、测试管理、外协管理等多项要素管理，如相关要素管理不当，则可能存在项目失败的风险。

上述管理要素在实际运作中相互依赖、相互支持，具有明显的复杂性、专业化等特点，因此要求公司有经验丰富、专业的项目团队和项目负责人来完成。公司通过完善项目开发管理制度，培养具有丰富实践经验的技术团队等多种方式来降低项目开发的管理风险。

#### 八、市场竞争与开发风险

目前公司已发展成为国内基于SPARC 架构的嵌入式SoC 芯片和系统集成供应商，是国内最早进行相关领域研究、开发的厂商之一。本公司主要产品的应用领域为航空航天、工业控制等领域，公司在嵌入式SoC 芯片和系统集成产品已实现国产化、标准化、系列化、模块化和小型化，产品在应用技术、产品质量、生产成本等方面的优势，成功确立了在航空航天领域的市场竞争优势。但是，若公司不能充分把握嵌入式SoC 芯片技术的发展趋势、系统集成的优化设计技术，公司目前的市场竞争优势存在被削弱的风险。

此外，中国正逐渐成为全球最主要的航空航天和工业自动化市场之一，在此过程中，该等领域的竞争将愈加激烈。尽管公司在产品技术、生产成本、产品质量等方面具有相当的优势，但在与现有世界领先制造商的竞争中，本公司若不能

及时在技术升级、新产品开发、销售网络建设等方面缩小差距，公司在该等领域所面临的市场开发风险也会进一步加大。公司将持续跟踪国外先进技术发展的趋势，结合国内航空航天等领域的发展需求，加大对技术资源的储备，持续进行技术创新，并参与拟定行业标准规范相关技术或产品，保持公司在航空航天领域及工业控制领域的优势地位。

## 九、募集资金投资项目的风险

### （一）技术风险

#### 1、多核片上系统项目

多核SoC 芯片设计过程中，除了需要将多个CPU 核按一定规则进行集成外，还需要解决多核之间的任务分配、总线竞争、外部存储器及片内外设共享等技术问题。公司长期从事高可靠嵌入式SoC 芯片类产品的研发、生产和销售，在SPARC架构处理器设计技术、嵌入式SoC 芯片设计技术方面积累了丰富的经验。同时，公司借助第三方对多核IP 等相关技术的开发研究，积极参与我国“核高基”重大科研项目的研制，已在多核SoC芯片基础研究上取得了一定成果，如32 位SPARC V8 架构多核处理器技术、支持嵌入式多核处理器及SoC 芯片的实时操作系统等基础成果，其中S698P4 已申请集成电路布图，上述研究成果对本项目的顺利实施奠定了良好的基础。

#### 2、嵌入式总线控制模块项目

由于嵌入式总线控制模块产品主要应用在航空航天及测控领域，该应用领域要求嵌入式总线控制模块产品须满足抗恶劣环境、高可靠、低功耗等性能要求，同时，本项目在研发过程中涉及的嵌入式操作系统的开发和移植亦至关重要。因此，嵌入式总线控制模块的可靠性设计及软件的开发和移植等问题将会影响本项目的开发进度。

随着本公司嵌入式总线控制模块的深入开发、应用，公司已掌握了EMBC 产品进行标准化、模块化、系列化的研究开发技术，为本项目在宇航总线实现、模块化设计、可靠性设计等方面奠定了基础，也为本项目在实时性设计、工作环境设计、电磁兼容设计、容错设计、软件移植等方面积累了一定经验。同时，公司将加大对相关技术问题的开发力度，以尽快解决嵌入式总线控制模块的可靠性设计及软件的开发和移植等问题。

## （二）市场风险

本次募集资金投资项目投产后，产品结构将得到改善，公司设计生产能力将得以提高，公司自主创新能力将得到增强，公司需进一步开拓市场。本次募集资金项目的市场需求状况，已经公司充分调研和可行性论证，项目产品符合行业发展趋势，具有良好的市场需求。项目投产后，如在市场需求、技术更新等方面发生变化或未达到预期值，将影响募集资金投资项目的预期收益。

### 十、核心技术泄密的风险

本公司产品拥有自主知识产权，产品的核心技术处于国内领先水平或国际先进水平，该类技术是公司核心竞争力的体现。如果公司的核心技术泄密，将会对公司产生不利影响。

公司已与技术人员签定《保密协议》，并通过完善公司薪酬制度、对核心技术实施股权激励等措施，尽可能降低公司核心技术泄密风险。

### 十一、技术升级换代的风险

国内航空航天、工业控制等领域的迅速发展，对嵌入式SoC 芯片和系统集成类产品的高性能、超稳定、高可靠等指标提出了更高的要求。为保持在上述领域的技术领先地位，公司持续跟踪国外先进技术发展的趋势，结合国内航空航天等领域的发展需求，加大对技术资源的储备，持续进行技术创新。但随着计算机、微电子学、材料与工艺学、电子通信等学科不断发展，如公司受企业规模、资金实力等条件所限，导致研发费用不能持续投入，则会影响公司的技术创新和产品创新，无法按期完成技术升级、新产品开发，进而可能导致公司技术、产品不能及时升级换代。

### 十二、盈利预测的不确定性

公司2009 年度盈利预测报告已经天健光华审核，并出具了“天健光华审

（2009）专字第010423 号”《珠海欧比特控制工程股份有限公司2009 年度盈利预测审核报告》。发行人2009 年预计全年实现营业收入为15,809.94 万元，归属于母公司普通股股东净利润为3,182.55 万元。较之2008 年分别实现增长，增幅分别为24.14%、25.71%。本公司盈利预测报告是管理层在盈利预测基本假设的基础上恰当编制的。由于所依据的各种假设具有不确定性，实际经营成果可能与预测性财务信息存在一定差异，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

### 十三、主营业务毛利率波动的风险

2006 年度、2007 年度、2008 年度和2009 年1-9 月，主营业务毛利率水平分别为33.62%、47.86%、32.80%和35.28%，一直维持在较高的水平，但个别年度存在一定的波动性。随着公司所处行业的逐渐成熟，未来业务规模进一步扩大以及市场竞争不断加剧，公司将采取更为灵活的营销策略，可能使得公司产品盈利空间相对缩小，从而导致公司的主营业务毛利率存在一定的波动风险。

### 十四、控股股东控制的风险

在本次公开发行股票前，颜军先生持有本公司46.58%的股份，系本公司实际控制人，同时颜军先生担任公司董事长兼总经理。公司已根据《公司法》、《上市公司治理准则》等法律法规和规范性文件的要求，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》以及《总经理工作细则》等内部规范文件，同时优化了公司董事会、监事会成员结构。公司第一届董事会成员共九名，其中独立董事共计三名，占公司董事会成员总数的三分之一。第一届监事会成员共三名，其中一名为职工监事，一名为外部监事，一名为股东代表监事。上述董事会、监事会成员结构的安排，将进一步确保董事会、监事会对公司相关事项做出客观决策，维护公司及全体股东的共同利益。公司制定了独立董事制度，该安排有利于提高公司决策的科学性、有效性，并在维护中小股东利益等方面发挥积极作用。尽管公司通过制度等安排尽可能避免实际控制人操纵公司的现象发生，但不排除颜军先生仍通过行使表决权等方式对公司的人事安排、经营决策等重大问题施加影响，从而影响公司决策和经营的科学性和合理性，并有可能损害本公司及本公司其他股东的权益。此外，由于颜军先生为外籍公民，如当地政府对投资政策发生变化，或中国政府对外籍自然人投资境内企业政策发生变化，可能对本公司经营带来一定影响。

### 十五、内部控制风险

公司已建立了一套较为完整、合理和有效的内部控制制度和 workflows，涵盖了公司研发、采购、生产、销售等重点环节。同时，公司设立了内部审计部，并配备了专职内审人员。内控制度的有效运行，保证了公司经营管理正常有序地开展，有效控制了风险，确保了公司经营管理目标的实现。随着公司的不断发展，公司经营规模和业务服务领域将不断扩大，现行内部控制制度如未能及时完善、

改进，将会导致内部控制不足风险，公司将随着企业的发展需要及时完善内部控制制度，并有效实施，尽可能降低公司内部控制有效性不足的风险。

## 十六、资产抵押的风险

截至本招股说明书签署之日，公司已将所拥有的A、B 厂房和研发楼及其土地使用权抵押给珠海金唐农信社。如果资金安排或使用不当，公司资金周转出现困难，使公司未能在合同规定的期限内归还银行借款，银行将可能采取强制措施对上述资产进行处置，从而对公司正常生产经营造成不利影响。

## 十七、政府补助及税收优惠政策变动的风险

### （一）政府补助政策变动的风险

报告期内，发行人享受的政府补助主要包括计入当期损益的财政贴息款、创新基金、产学研基金等。2006 年、2007 年、2008 年、2009 年1-9 月政府补助分别为210 万元、268.66 万元、269.05 万元和136.75 万元，占归属于母公司普通股股东净利润的比重为20.09%、10.59%、9.03%和5.80%。

报告期内发行人各期享受政府补助占各期净利润的比例较低，且每年呈下降趋势，发行人报告期内不存在依赖政府补助的情形。公司未来能否取得类似收入及金额大小均具有不确定性，投资者应当关注公司扣除非经常性损益后的盈利能力。

### （二）税收优惠政策变动的风险

报告期内，公司享受的税收优惠政策包括营业税、房产税和企业所得税等。2006 年、2007 年、2008 年、2009 年1-9 月营业税税收优惠分别为43.75 万元、100.78 万元、85.02 万元和79.94 万元，房产税税收优惠分别为3.21 万元、4.69 万元、11.25 万元和8.44 万元，企业所得税税收优惠合计31.07 万元、94.01 万元、

91.36 万元和72.25 万元。各期的税收优惠合计占当期归属于母公司普通股股东净利润的比重分别为7.80%、8.28%、6.84%和7.36%。报告期内发行人各期享受税收优惠占各期净利润的比例较低，且总体上呈下降趋势，发行人报告期内不存在依赖税收优惠的情形。

公司作为高新技术企业，所得税优惠期为2008 年1 月1 日至2010 年12 月31 日。有效期满后，公司若不能通过高新技术企业认证或相关政策发生调整，

将面临所得税优惠政策变化的风险。2011 年后按珠海特区设立企业18%的所得税税率缴纳所得税，较2008 年实际执行的税率高出3%，将会对公司净利润造成一定影响。

在税收优惠政策到期后，发行人仍将积极申报高新技术企业的认定，争取继续享受所得税税率的优惠政策，为公司加大自主研发和创新发展的氛围，提高核心竞争力。此外，公司将加大主营业务的拓展，提高产品的附加值，使公司的主营业务和获取经常性收益的能力进一步提升，以降低相关政府补助、税收优惠政策发生变化所致的不利影响。

#### 十八、应收账款发生坏账的风险

2006 年、2007 年、2008 年和2009 年1-9 月，公司应收账款各期末余额分别为1,216.18 万元、2,360.90 万元、1,230.44 万元和4,035.95 万元。公司应收账款情况良好，发生坏账情形的可能性较小，主要原因为公司客户主要集中在航空航天、工业控制等领域，与公司有着良好的经营往来，且该类客户信用度较高，发生坏账的可能性较小。同时，公司加强了对应收账款的回收管理，督促客户按照合同严格执行。随着公司业务规模的持续扩大，以及产品市场的不断拓展，公司将信誉较好的重点客户采用更利于市场开发的销售策略，可能导致公司应收账款余额增加，若出现客户违约或公司信用管理不到位的情形，则可能存在发生坏账的风险。

#### 十九、经营管理风险

公司营业收入由2006 年的3,768.80 万元增长到2008 年的12,735.49 万元，复合增长率为83.83%，目前公司陆续在北京、上海、西安等地设立了营销网点，并将根据市场销售策略择机设立其他营销网点。随着募集资金投资项目的投入实施，公司的资产规模、原材料采购等都将迅速扩大，技术人员、生产人员和管理人员将相应增加，销售网络也将更加完善，公司面临进一步完善现有管理体系、完善规范的内部控制制度以提高公司管理能力、保证公司运营顺畅等一系列问题，因此存在管理能力滞后于公司快速扩张、制约公司发展的可能。

#### 二十、嵌入式SoC 芯片的设计生产受上、下游行业制约的风险

公司嵌入式SoC 芯片的设计具备挑战技术极限的特点，其上游产业为半导体行业中飞速发展的EDA 设计开发工具提供商、成熟的IP 供应商以及半导体制

造工艺库提供商等。SoC 芯片的技术发展水平和产品性能指标设计，除了要求对集成系统的充分理解外，在一定程度上将有赖于以上所采用的EDA 工具、IP 及生产工艺库。如上述供应商发生重大不利变化，将会对公司的设计生产产生不利影响。

本公司主营业务包括嵌入式SoC 芯片和系统集成类产品的研发、生产和销售，嵌入式SoC 芯片类产品的下游客户多为系统集成服务商或科研院所等，系统集成类产品下游客户主要是航空航天、工业控制等领域的设备生产商和系统集成商及钢铁、化工、石油、电力等工业控制领域终端产品应用客户。如嵌入式SoC 芯片类产品的下游客户受行业周期影响或对芯片的选型发生改变等因素，将直接影响公司芯片类产品的开发、生产和销售。系统集成类产品下游行业的发展对本行业的发展具有较大的牵引和拉动作用，下游行业的需求变化直接决定了本公司未来的发展状况。如下游行业受政策规定、技改成本、生产工艺要求等因素而降低对该类产品的需求，亦将直接对本公司的生产经营带来一定影响。

## 二十一、产业政策风险

集成电路产业是关系国民经济和社会发展全局的基础性、先导性和战略性新兴产业，是信息产业发展的核心和关键，集成电路已作为优先发展的重点领域，而SoC 芯片产品则是对未来整机发展有重要影响的产品。2006 年8 月，信息产业部发布《信息产业科技发展“十一五”规划和2020 年中长期规划纲要》，明确将SoC 芯片设计技术列入集成电路领域重点发展的技术和项目。2009 年4 月国务院发布《电子信息产业调整和振兴规划》，明确要求“支持集成电路重大项目建设与科技重大专项攻关相结合，推动高端通用芯片的设计开发和产业化，实现部分专用设备的产业化应用，形成较为先进完整的集成电路产业链”。公司目前从事的主要业务及本次募集资金拟投入的项目均符合国家产业政策。但如果国家相关产业政策发生重大调整，将对公司的发展产生一定的影响。

## 二十二、汇率风险

2006 年、2007 年、2008 年、2009 年1-9 月，公司外汇汇兑损益分别为36.16 万元、-50.68 万元、-33.31 万元和89.23 万元，子公司香港欧比特营业收入分别为2,507.5 万元、3,766.46 万元、5,423.14 万元和4,677.60 万元，上述业务均使用美元、欧元、港币等货币进行结算。随着中国经济的持续发展与人民币

汇率形成机制的改革，人民币持续升值。若人民币持续升值，将会对公司未来的盈利产生一定影响。

### 二十三、规模较小带来的风险

尽管公司近几年保持了良好的发展速度，但相比研华科技股份有限公司、DDC 公司等企业，公司资产规模偏小，抗风险能力相对较弱。

本公司将通过加强成本控制，提高资源利用效率，完善服务体系，提高盈利能力来尽可能地减少因规模较小对公司竞争造成的负面影响。其次，公司将坚持专业化导向，集中力量做强做大具有核心竞争能力的产品，明确市场定位，强化市场渗透能力，通过扩大公司的规模，开拓新市场，实现公司稳步、迅速地成长。再次，由于仅靠自身积累难以迅速提高经营规模，公司拟上市募集资金，用于购置各种生产性、研发性、测试性设备和专用开发软件，抓住有利时机，扩大规模，完善公司的“嵌入式SoC 芯片+系统集成”产品架构，全面提高抗风险能力。

### 二十四、融资渠道单一风险

本公司目前正处于快速发展时期，投资规模的加大导致融资需求增大。尽管公司具备良好的商业信誉和银行信用基础，但目前的资金来源主要靠自身积累、银行的短期流动资金借款和商业信用用于日常周转。狭窄的融资渠道已不能满足公司日益扩大的经营规模需要，更无法对新产品的研发及其相关生产建设提供长期稳定的资金保证，融资渠道单一束缚了公司长远的发展。

公司将以此次股票发行上市为契机，开辟直接融资渠道，解决制约公司快速发展的资金瓶颈。同时进一步加强与金融机构的合作，提高公司持续间接融资的能力，保证公司生产经营持续、快速的发展，为投资者带来良好回报。

### 二十五、股市风险

股票的价格不仅受到公司经营业绩和发展潜力等内在因素的影响，还会受到公司所在行业景气度、国家有关政策、投资者心理预期、国内外政治经济形势等多种外部因素的影响。因此，股票投资收益与风险并存，投资者应该对于股票市场的风险有充分的认识。

## 四、鼎龙股份(300054)

发行 1500 万股, 发行价 30.55 元, 发行市盈率 89.85 倍(摊薄); 主承销商 国泰君安证券股份有限公司(上网发行 1200 万股, 申购代码: 300054, 申购上限: 1.2 万股, 发行日期: 2010-02-02, 中签率公告日: 2010-02-04, 申购资金解冻日: 2010-02-05, 中签率 0.83110723%) 上市日期 2010-02-11

### 公司介绍

公司是全球领先的电荷调节剂、化学碳粉和专用着色剂的化学品新材料供应商。主导产品为电子成像显像专用信息化学品, 主要包括两大系列: 碳粉用电荷调节剂; 商业喷码喷墨和高端树脂显色剂。公司成为多家世界 500 强企业的主要供应商并拥有多项国内外发明专利, 先后被国家相关部委认定为“国家级高新技术企业”、“国家创新试点企业”, 承担国家 863 研发项目。经湖北省政府批准设立博士后产业基地, 承担多项国家及地方创新基金项目, 先后荣获“国家民营企业科技创新奖”, 多项产品荣获“国家重点新产品”, 通过多家美欧日韩等全球 500 强企业进行的现场考察并成为他们的合格供应商。

### 所属板块

全 A, 武汉市, 化学原料及化学制品制造业, 化学工业, 特种化工

### 近 3 年财务数据

	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
每股收益	0.6591	1.1278	0.2861
每股收益(扣除)	0.4488	0.4326	0.2422
每股净资产	2.46	3.49	1.74
净资产收益率	26.77%	32.35%	16.40%
主营收入	2.09 亿	1.98 亿	1.17 亿
每股现金流	0.53	2.24	-0.02
每股经营性现金流	0.90	0.51	0.16

## 董事会经营分析

报告期内，公司营业收入主要来自于电荷调节剂和显色剂的生产及销售以及次氯酸钙贸易。其中，电荷调节剂和显色剂为主导产品，电荷调节剂为核心产品；次氯酸钙虽然占公司主营业务比例较大，但其利润贡献较薄，占公司净利润比例较低。

公司产品主要以出口为主，覆盖欧洲、美洲、亚洲、大洋洲四大洲 40 个国家和地区，只有不到 10% 的产品在国内销售。主要原因有：

①公司拥有优质的国外行业市场资源，销售渠道遍及欧、美、日、韩、东南亚等国家和地区。国外客户资源优势明显，大多为全球 500 强及行业知名企业。

②公司的主要客户在国外。公司的核心产品 CCA 的主要销售客户是碳粉生产厂商。近年来，虽然国内的碳粉生产、研发获得了长足的进步，但进口碳粉仍然占有主要市场份额，碳粉的生产 and 供应商主要在国外。

③国外知名企业良好的信誉也是公司将市场定位于国外的一个原因。在大力开拓国外市场的同时，公司也一直关注于国内市场。公司的核心产品 CCA 已占据国内 30% 的市场份额，是细分行业的龙头。随着国内经济的发展和技术的进步，打印耗材市场份额将越来越大，国内碳粉生产企业的需求量也将越来越大。随着本次募集资金的实施，公司的产能将得到进一步的扩充，产能的释放将使得公司国内的销售在整个销售收入中占据越来越重要的地位。

### 2) 营业收入变动的季节性分析

公司所处的行业无明显的季节性，报告期内，除因受贸易结算因素影响使得营业收入在年中和年末较大外，各期较为平滑。公司在报告期内实现的综合毛利主要来自主营业务中的电荷调节剂、显色剂、次

氯酸钙。2006 年度、2007 年度、2008 年度和 2009 年 1-6 月，主营业务毛利分别占综合毛利的 86.44%、87.61%、97.75%和 98.97%，呈逐年上升的趋势；其中，主导产品电荷调节剂和显色剂合计贡献了综合毛利的 83.21%、78.42%、83.82%和 90.45%，是公司利润的主要来源；电荷调节剂贡献了综合毛利的 63.52%、59.05%、62.76%和 77.90%，属公司核心产品。

## 2) 影响公司盈利能力的主要因素分析

### (1) 市场因素

电荷调节剂生产属于技术密集型精细化学品制造行业，技术门槛高，专利保护密集，竞争对手较少。在 2002 年之前，全球仅日本东方化学及保土谷化学两家公司能够生产电荷调节剂产品，主要市场被这两家公司基本垄断。2002 年后，公司通过自主研发，突破了电荷调节剂技术壁垒，实现了电荷调节剂产品的规模化生产。目前，国际上碳粉用电荷调节剂厂家主要分为日系企业及中国企业。日系企业在这一行业中具有最为悠久的历史 and 传统的市场优势，而鼎龙化学在近些年取得较快的发展，市场地位日趋上升。

随着碳粉需求量的逐年增长及电荷调节剂在其他领域中应用的日趋成熟，电荷调节剂的需求量将保持逐步增长。2005 年至 2008 年电荷调节剂的用量从 3,240 吨增长至 3,780 吨，年均增长率为 5.56%，预计未来仍将保持稳定增长，到 2011 年碳粉用电荷调节剂需求量将达到 4,525 吨。

公司电荷调节剂产品进入国际市场后，打破了日本在此领域的垄断地位。近几年来，公司生产的电荷调节剂已逐步取代了进口，占领了国内电荷调节剂 30%的市场份额。经过国际高端市场竞争，公司目前已占领全球电荷调节剂市场 7%的份额。因此，公司拟进一步扩大生产规模，满足国际电荷调节剂市场不断增长的需求，提高国际市场占有率及市场竞争力。

## (2) 技术因素

公司根据市场和客户的需要实现新产品的快速研发及产业化，目前已构建包括专利、标准、注册、商标等符合国际规则、完善的知识产权体系。企业通过技术经营，提升竞争力。公司上述技术优势，将确保公司的盈利能力。

## (3) 本次募集资金因素

通过本次募集资金项目的实施，公司将构建电荷调节剂——彩色碳粉的信息化学品制造产业链，公司核心产品的生产能力将得到大幅提高，生产成本将会得到进一步降低。同时，下游产品彩色碳粉的产业化将使得公司产品结构进一步优化，竞争优势提升，业务发展和盈利能力将实现新的突破。

## 数据统计

### 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法)
全部 A 股	24.29	17.47	14.46	3.27
上证综合指数成份	21.95	16.3	13.62	3.01
沪深 300 成份	21.4	15.76	13.31	3.01
化学原料及化学制品制造业	42.64	24.57	18.71	4.34

数据来源：大通研发中心、wind

**近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较**

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格元	首发数量万股	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
300043	星辉车模	2010-01-20	43.98	1320	91.49	0.92%	14.85%
300044	赛为智能	2010-01-20	22	2000	81.48	0.37%	32.05%
300045	华力创通	2010-01-20	30.7	1700	76.75	0.67%	32.37%
300046	台基股份	2010-01-20	41.3	1500	66.61	0.71%	18.22%
300047	天源迪科	2010-01-20	30	2700	78.95	0.57%	18.18%
300048	合康变频	2010-01-20	34.16	3000	106.95	0.73%	26.21%
300049	福瑞股份	2010-01-20	28.98	1900	82.8	0.62%	19.58%
300050	世纪鼎利	2010-01-20	88	1400	123.94	1.35%	33.29%
		平均值	39.89	1940	88.621	0.74%	24.34%
300054	鼎龙股份	2010-2-11	30.55	1500	89.85	0.83%	/

数据来源：大通研发中心、wind

## 首日估值预测及分析

### 与股本大小相似公司首日相比较

从前批上市的创业板股票首日涨幅来看，平均值在 24%。根据发行价、发行 PE、网上中签率等因素分析以及上一批创业板上市首日平均涨幅对比分析，我们给予鼎龙股份首日涨幅区间 0-5%，相对应价格为 30.55-32.07 元。

### PE 估值

从发行 90 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。如果按照首日 100 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 11%，相对应股价为 34 元。

综合来看我们给予鼎龙股份首日涨幅区间 **0-5%**，相对应波动价格区间为 **30.55-32.07**。

**—正文完毕—**

## ● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

### 公司评级标准

买入:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业投资评级标准

增持:我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性:我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持:我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

大通证券股份有限公司

## ● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料,我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司