



# 北斗星通调研快报

——北斗星通（002151）

2010年4月2日

推荐/维持

计算机行业

调研快报

王玉泉 计算机行业分析师

010-6650 7334

## 事件:

4月2日,我们前往北斗星通调研,与公司董秘段昭宇、证券事务代表刘宁进行了交流。

## 观点:

### 1. 北斗二代建设全面展开,国内卫星导航产业迎来发展良机

全球有四大卫星定位系统,即美国的GPS(全球定位系统)系统、俄罗斯的GLONASS(格洛纳斯)、欧洲的GALILEO(伽利略)系统和中国的COMPASS(北斗)系统。目前,美国GPS系统最早建成,应用也最为广泛的;俄罗斯GLONASS系统正在进行修复,能覆盖全球85%的地区;欧洲GALILEO系统正在大规模建设,预计将于2013年建成后达到全球覆盖。基于战略考虑,我国正在大力建设自主的全球卫星定位系统——北斗系统。

我国的北斗系统有北斗一代和北斗二代。已经建成的北斗一代为试验系统,可覆盖中国大陆及周边亚太地区。目前,我国正在大力建设的全球卫星定位系统为北斗二代,该系统包括5颗地球同步静止轨道卫星和30颗非静止轨道卫星,建成后将达到全球覆盖的能力。

根据国家对北斗二代的发展规划:到2012年,初步建成覆盖亚太区域的北斗卫星导航系统,促进卫星导航应用产业的发展;到2020年,全面建成由5颗静止轨道和30颗非静止轨道卫星组成的全球卫星导航系统,使我国真正成为卫星导航产业的应用强国。目前,我国已经于2010年1月7日成功发射了第3颗同步卫星,未来两年将是北斗系统组网和卫星发射的高峰期,预计2012年之前将发射卫星超过10颗。

受金融危机的影响,全球卫星导航产业发展速度有所下降,增速由原来的20%放缓至15%左右。但受益于国内良好的宏观经济环境和政府的大力支持,中国的卫星导航产业正迎来快速发展的时期,预计未来几年行业需求仍将保持25%左右的速度增长。

### 2. 公司处于卫星导航产业链核心环节,各细分业务均有望快速增长

整个卫星导航产业主要由卫星网络、运营服务商、终端设备制造商构成。其中,导航设备制造商包括芯片供应商、地图供应商和软件供应商等。通常,卫星网络由各国政府主导建设,而产业应用市场则由企业主导开发。

公司处于卫星导航产业,始终坚持“产品+系统应用+运营服务”的经营模式,业务囊括导航设备、用户终端和运营服务三大产业环节。从应用领域来看,公司业务主要分布于测绘及高精度应用、港口、海洋渔业及国防等四大领域。其中,测绘及高精度应用和海洋渔业领域是公司主要营收来源。

在行业快速增长的背景下,未来两年公司四大领域的业务都将有望迎来快速增长。

### （1）测绘及高精度行业应用

测绘及高精度行业应用领域，是公司的传统市场。该市场公司主要提供基于 GNSS 系统的产品，下游客户为中海达和南方测绘等专业公司。09 年，该领域实现营业收入 10,080 万元，毛利贡献 3,800 万元，

毛利占比为 35%，为公司重要的营收和利润点。由于下游客户受宏观环境影响后再传导至上游需要一定时间，该业务受宏观经济环境的影响有半年左右的滞后期。全球金融危机对该业务的不利影响在 09 年充分显现，使得公司 09 年测绘及高精度行业应用领域收入同比下降了 23%。

卫星导航技术在测绘领域的应用已经较为成熟，整体需求增长较为平缓。2010 年，受益于国内良好的宏观经济环境，预计该业务将出现明显的恢复性增长。

### （2）港口及海洋渔业

港口及海洋渔业终端业务是公司 07 年 IPO 时募集资金所推动的业务，两者均在 09 年实现规模效益。

港口业务：受金融危机的影响，09 年实现营收 26,00 万元，同比略降 1%。目前，公司在全国近 15 个港口集装箱码头开展有相关业务，未来将积极向其他地区拓展。伴随宏观经济向好趋势，预计该业务未来将迎来稳步增长。

海洋渔业业务：主要客户是中远海作业渔船和沿海渔业局或渔业公司。公司向中远海渔船销售渔业导航终端，向渔业局或渔业公司销售监测管理系统，同时为它们提供导航运营服务。目前，渔业导航终

端的价格在 1 万元/台左右，毛利率略高于 10%；监测管理系统价格为 30 万-100 万元/台；运营服务收费以包年形式，价格为 500-800 元/年。该业务，公司并不以销售渔业导航终端为主要盈利渠道，而主要通过

为客户提供卫星导航网络运营服务实现盈利。09 年，公司运营服务收入近 1,300 万元，毛利率达 75%。目前，公司的入网用户已超过 1 万个（市场占有率超过 60%），未来目标市场达 6 万只中远海渔船，有一定的成长空间。09 年，公司整个海洋渔业业务实现爆发性增长，营收达到 9,100 万元，同比增长 227%。

近年来，国家正大力扶持和引导北斗卫星导航定位系统在海洋渔业领域的应用。公司海洋渔业业务正是基于我国自主的北斗系统，因此获得了国家的大力扶持。在政府大力支持的背景下，公司海洋渔业业务未来两年将保持高速增长的态势。

### （3）国防领域

国防业务是公司国防单位提供基于我国北斗系统的卫星导航产品。基于国防安全考虑，应使用基于北斗系统的卫星定位产品。近年来，国防单位对北斗系统的导航产品需求不断增长。09 年，公司国防业务实现销售收入 4,550 万元，同比增长达 126%。鉴于信息化建设的日益重视，对北斗导航定位产品的需求也将继续快速增长。

## 3. 定向增发项目盈利前景看好 北斗 SOC 芯片研发将大幅提升公司核心竞争力

目前，公司正积极筹备定向增发。公司拟以不低于 32.21 元/股的价格，发行不超过 1,500 万股，募集资金约 3.1 亿元，用于四大项目建设。若增发成功，将有助于公司抓住北斗系统全面建设带来的行业发展良机。募投项目将用于满足快速增长的下游需求，盈利前景看好。

尤其值得一提的是，北斗 SOC 芯片研发将大幅提升公司核心竞争力。芯片是卫星导航产业链上最具壁垒、也最体现公司竞争力的环节。公司北斗 SOC 芯片研发团队由在卫星导航技术领域颇有造诣的韩绍伟博士带领。鉴于韩绍伟在卫星导航领域突出的历史成绩，公司 SOC 芯片研发成功的可能性将非常大。

## 分析师简介

### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，计算机行业研究员，2008 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。



# 行业整顿影响公司盈利水平

## ——北纬通信（002148）调研快报

2010年3月30日

中性/维持

北纬通信

调研快报

郭琪	通信行业分析师
	010-66507332

### 事件：

近日，我们对公司进行了实地调研，与公司管理层就公司经营情况与发展战略进行了深入的交流。

#### 1、中国移动整顿 SP 影响公司盈利水平。

中国移动通信集团公司相关管理部门《关于优化移动梦网 SP 分层分级部分管理细则的通知》，从 2010 年 4 月 1 日起关闭全网短信普通高资费计费代码（2 元/每条）。该代码的关闭将影响北纬通信全网短信及手机游戏业务收入。经估算，该事项将使公司 2010 年度收入减少约 3000 万元，净利润减少约 750 万元。公司初步预计整顿至少将持续 6-9 个月，延缓移动互联网业务的进程。公司目前的手机游戏收入约 600 万元/月，原有乐观估计今年年底将达到 1000 万元/月的规模，受行业整顿的影响，公司手机游戏爆发式的增长将延后。

#### 2、传统业务保持稳定增长，创新型业务仍需培育。

传统业务中，移动 168 信息点播业务依然在用户数量和业务规模上保持了稳定的增长。彩铃业务在与中国移动深入合作的同时，实现了在中国联通 13 个省份、中国电信 14 个省份的业务接入，扩大了市场份额。3G 业务推广带来的产品更新换代对 2.5G 的彩信业务造成了较大冲击，彩信业务全年收入同比下降 70%。

2009 年，公司重点发展手机游戏业务，创建了自主手机游戏品牌“北极无限”，着力于开发精品游戏。此外，公司与国内众多手机游戏开发团队开展合作，通过合作开发、买断经营、合作分成的多种业务模式共同发展手机游戏。从目前的形势半段，手机游戏是 3G 时代的“杀手级”应用之一。

09 年 7 月，公司与央视进行动漫内容合作，运营中国移动手机视频业务的动漫频道。随着 3G 网络建设的完备和手机终端的普及，手机动漫有望成为手机游戏之后的业务增长点。

此外，公司还在积极培育多媒体彩铃、IVVR 以及移动社区等创新型业务，进行移动互联网产品及业务模式的战略储备。

#### 3、成立投资公司，进行产业链整合。

2009 年 7 月公司投资 3000 万元成立了全资子公司北京永辉瑞金创业投资有限公司，致力于移动互联网行业初创型企业的投资，通过收购、参股等方式投资行业内具有发展潜力的公司，进行产业链整合，与公司现有业务形成优势互补。行业整顿为公司收购行业优秀的移动互联网企业创造了机会，公司有望利用资本优势，实现内生式与外延式增长齐头并进。

#### 4、股权激励方案彰显公司对未来发展信心。

公司公告股权激励草案，拟授予 115 名员工 450 万份期权，另预留 50 万份期权，行权价 36 元。激励对象人数占公司 2009 年底总人数的 25.4%。与市场多数股权激励仅授予高管不同，公司拟激励对象还包含中层、核心技术人员和核心业务人员。

行权要求各行权期首个交易日的上一年度，经审计的加权平均净资产收益率（以扣除非经常性损益前后孰低者为准）不低于 10%。2010-2015 年净利润比 2009 年分别增长 30%、60%、90%、110%、140%和 180%。

根据公司测算，股票期权公允价值约 7626 万元，对 2010 -2012 年业绩影响将分别达到 2397.5 万元、2397.5 万元、1628.3 万元。公司设定的计入期权成本之后的业绩目标体现了公司对未来发展的信心。同时，公司也可根据实际的经营状况，灵活选择其中两期行权，从而降低摊销费用对公司业绩的影响。

#### 分析师简介

##### 郭琪

毕业于太原理工大学，2008 年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

#### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。



# 航天信息调研快报

——航天信息（600271）

2010年3月31日

推荐/维持

计算机行业

调研快报

王玉泉 计算机行业分析师

010-6650 7334

## 事件：

3月31日，我们前往航天信息调研，与公司董秘王毓敏和证券事务代表朱凯进行了交流。

## 观点：

### 1. 公司的主要业务健康发展

公司连续8年进电子百强，未来出于研发成本考虑，可能在长三角或珠三角成立研发分支基地。

公司的业务从金税工程、金卡工程、金盾工程开始发展，到去年底共有220万户防伪增值税控用户，700余家基层服务单位，服务渠道和网络是公司的核心优势之一。

金税工程方面主要包括防伪税控及配套、防伪税控延伸业务、税控收款机；金盾业务方面，包括二代身份证维护、军人身份证项目等，项目延后，后台系统公司提供，数字工商，数字城管，传统公交卡，IC卡。

军人身份证、后台和受理系统是公司独家给军方开发，发证进度延后，发证业务涉及的前台业务和设备还没定。除此之外，公司还承担了特种行业，公安、人口、旅馆管理系统。传统的IC卡和RFID业务公司也有一定的涉足。

在企业信息化产品方面，公司自主研发了企业ERP管理软件和企业应用系统集成。

税控收款机方面，服务费去年调了一次价格，从450调到370，但文件中留了弹性，允许各地根据实际情况上浮不超过10%。

### 2. 税控收款机业务近3年能保持稳定

目前有税控收款机招投标资质的企业有上百家，每个省自主招标，每个省招5-8家企业，各个省内按区域划分，不会重叠，只要中了标就会有份额。07年招标很多，而08、09年就招标了2家。各省招标后还没有大规模推广，目前公司的中标数量和浪潮并列第一。税款收款机的正常毛利率应该在20%左右，09年毛利率高有特殊情况，因为在推广的时候预收了企业3年的服务费。市场方面，去年公司的税控收款机业务在上海取得了突破，销售了十几万户，预收了三年的服务费，其中本部共销售了55000套（08年36000套）。

公司考虑在长三角地区设立一个研发分基地，信息安全为主业，涵盖金税、金卡、金盾工程，截止去年年底，公司共有220万户纳税人客户，省级服务单位除台湾外，共有700余家基层服务单位，本部有800多个人，研发500多个人。



### 3. 2010 年税款收款机出货计划

计划 5 万 5 千套，去年实际出货 3 万 6 千套，向服务渠道销售，渠道除代理我们的也代理其他家的产品。公司要实现跨越式的发展，不能光靠内生增长，还要靠外延收购，合适的标的很难找，即使找到合适的，集团方面也要调研论证，无形中带来难度。而且并购一个企业，几千万对我们也没有意义。每年都有 10-20 家企业做尽职调查。我们 ERP 软件切入点是财税一体化软件，用友和金蝶就没有这个，我们走的是差异化路线。一开始用友和我们合作推 U3，他认为我们有客户资源，我们认为他有品牌资源。今年 A8 产品，去年是 A6。大型企业也有用我们的软件，一套软件也有卖 20 多万。今年考虑专门成立一个事业部。

去年降标带来防伪税控系统用户增长不明显，今年的情况：去年如果没有降低标准，实现不了新增 36 万户，30 万户可能都达不到。比预期的要少是因为没有强制，各地操作标准都不一样。今年认定管理办法 3/20 开始执行，有几点要求：1、达到标准的强制认定，企业必须来。2、新办企业可以来申请认定，条件是有固定的经营场所。3、一旦进入不再退出，以前是每一年核定，达不到标准自动出来。现在没有假发票了，除非是黄金发票，汉字修改造假。今年总局力度强的话，会比去年情况好。总局要求去年达到标准的个体工商户在 6/30 前认定。今年保守估计，45 万套是有的，税务总局做摸底达到标准的用户数量，符合要求 6/30 认定的个体工商户就有 16.8 万户，预计 2010 年总收入 85 亿，培训费 200-500 户，服务费 405，每套设备费用 1400 左右。税控收款机买到用户 2000-3000，5.5 万套。

去年毛利率很高，因为现在招投标价格中已经包含 3 年的服务费。3 年后向客户收费。培训今年的目标是 3000 万。渠道销售去年 30 多亿，IC 卡今年目标 2 个多亿。地铁票毛利率非常高，手机支付业务航天信息也在做，有自己的通用芯片，方案也是卡上主导。

### 4. 税款收款机业务毛利率将基本保持稳定

地税以后的开票慢慢要转向网络开票，对税控收款机慢慢有影响，税控收款机主要是地税。总局也不会发文件说不用税控收款机，毕竟是 4 部委发文推广的，未来 3-5 年之后这块让他自身自灭。

其他税种有没有可能再纳入增值税：今年国家税制改革，预计于今年 6-7 月份报国务院，营业税（地方税）要取消都变成增值税（中央税）。要求 2012 年人大立法。个人感觉不会太快，税制改革小组已经成，由一个司长牵头。看国务院的力度。

### 5. 公司未来的收购计划

今年要收并购业务，体系内，体系外，三年内实施跨越式发展，规模 10 个亿以上增长，利润一年一个亿以上增长，现金流好，每年调研 10 多家，ERP 培育三四年，排名第三，技术优势，客户资源优势，财税一体化软件，差异化路线，A8 产品，去年 A6，大型软件。

07 年 OEM 用友的一款，08 年自主研发，目前已经做到行业第三名，仅次于用友和金蝶。

对 ERP 业务的目标：收入去年 7000-8000 万，今年要求过亿。

### 6. 公司所预测今年的收入情况

增值税去年降标政策导致 36 万套，不然 30 万套可能都没，去年认定管理办法没出台，没强制，3 月 2 号执行，第一个，达到标准强制认定，新办企业或没达标企业可以申请，保守估计 40 万套应该有。50-80 万，新办自愿无统计。

预计今年总收入将达到 85 亿，防伪税控单位，市级服务单位，华弟公司电子政务集成，一年规模几个亿，今年预计 4 个亿，毛利率 20-30%。

## 7. 公司在新业务方面的开拓

培训产业，税收政策和财务政策变化比较大，财税人员有迫切的培训需求，这块毛利率是比较高的。去年公司总收入 85 个亿，培训收费新增户 200 户，设备费 1400 多，另收服务费。目前公司研发人员少，300-500 人，有部分做服务，目前公司采用防伪税控芯片自主，下半年，看试点情况，软件企业税收比高新还优惠，IP 核只有 10 几人，不值一提。

媒体业务方面，基于 CMMB 的数码终端产品和机顶盒，网络高清播放器，07 年收购了湖南卫通，为北斗卫星应用做铺垫。

## 分析师简介

### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，计算机行业研究员，2008 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。



# 华力创通调研快报

——华力创通（300045）

2010年3月30日

推荐/维持

计算机行业

调研快报

王玉泉 计算机行业分析师

010-6650 7334

## 事件：

3月30日，我们前往华力创通进行调研，与公司副总经理熊运鸿、董秘吴梦冰进行了交流。

## 观点：

### 1. 公司的主营业务情况

公司主营计算机仿真测试系统的研发、销售。行业特点属于快速发展的朝阳产业，08年全球883亿美元，保持两位数增长。国内从事仿真的企业2000多家，大部分以销售代理为主。

公司主要集中在计算机仿真测试方面：机电仿真测试、射频仿真测试、仿真应用开发集成。

射频仿真产品中雷达仿真测试产品主要竞争对手为恒润科技，卫星导航高速信号记录仪主要竞争对手为国防科大。半实物仿真系统主要竞争对手为恒润科技，公司HRT-1000核心技术均为自主研发，该技术是基于MATLAB环境下。

公司产品应用在航天航空国防等高端领域为主。雷达信号处理仿真系统，突破西方国家的出口限制。目前向发改委申请民用导航有40多家，民用芯片未商业化。

未来中国军用全部采用北斗，因为GPS是美国的，安全会完全暴露在美国，军用有巨大的风险，前期民用会采用半北斗半GPS兼容产品，兼容的优化性优于GPS主要因为一方面可以提高精度，GPS未覆盖的地方北斗可以覆盖，另一方面防止一些楼层遮挡对数据的影响。

### 2. 公司的北斗业务情况

北斗2代2012年建成覆盖中国及周边国家，2020年35颗卫星覆盖全球，目前2012年公司北斗系统主要为模拟市场。今年4月份发第三颗星，公司提供北斗仿真测试产品。北斗卫星全部上天之前，终端要先做出来，所以需要模拟卫星信号来测试终端。

中元华电、江苏三友也在做北斗授时，北斗民用主要是授时、测绘（民用高端）。北斗星通可能成为我们的客户。未来北斗卫星导航系统模拟市场需求巨大，导航系统有定位，授时，测绘用途，各电信3G基站需要授时，年需求量100万套一年，手机定位一年上千万套，车载需求量上百万套，各电力电子公司授时需求几十万套到100万套，另有武器系统测绘需求，另一部分是替代原有GPS的替代需求。

公司研发投入很多，每年投入销售收入15%-20%。

### 3. 公司的技术优势

资质优势，军工行业准入资质，外商限制进入，北斗2外商不可能获得技术指标，不能进入。

GPS 市场低端芯片 3 美圆一个，高端芯片 2 万一个，10 万一个皆有。

公司 09 年机电毛利下降，机电生产周期半年到一年。

#### 4. 公司 2010 年的计划

机电仿真：新一代半实物仿真机。推出产品化的 AFDX 测试产品。

仿真应用开发：建模、仿真、事后分析一体化的面向武器效能评估。（提供作战的模拟环境）

导航：除模拟设备外，也推出终端产品，终端市场很大。

超募 3 个亿，一部分偿还银行贷款，一部分补充流动资金，还有一部分在考虑中。

#### 分析师简介

##### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，计算机行业研究员，2008 年加盟东兴证券研究所。

#### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 京东方调研快报

——京东方（000725）

2010年4月2日

推荐/维持

计算机行业

调研快报

王玉泉 计算机行业分析师

010-6650 7334

### 事件：

4月2日，我们前往京东方的亦庄生产基地进行调研，与公司总裁陈炎顺、董秘冯莉琼和证券事务代表刘洪峰进行了交流，并参观了公司的实际生产线。

### 观点：

#### 1. 公司 8 代线的投资进度

8代线共占地 72 万平米，体量最大，明年 5 月调试，7 月出厂，整个 8 代线建设周期 20 个月。

合肥 6 代线去年 10 月 13 日动工，厂房已封顶，7 月份出产品，第一个 30K 量产，年底 60K 量产，明年上半年 90K 量产。

公司 8 代线总投资 280 亿，6 代线总投资 165 亿，近 2 年总投资 500 多个亿，全部产出 12 年开始，公司自己出资 6 代线 120 个亿，8 代线 170 个亿，市政府出资 85 个亿，100 个亿定向增发。市政府资金已到位 45 个亿，下个月 40 个亿基本到位。

#### 2. 公司 TFT 的技术来源

公司过去 3.5 亿美元收购韩国技术来，TFT 技术基本全覆盖 95%，这个技术原创是美国发明的，目前没有一家公司覆盖技术 100%。

2003 年公司开始做 TFT，7 年时间，从 2005 年 5 代线开始，5 年时间只有 1 年是赚钱的，TFT 主要是规模，未来 3-5 年市场需求没有问题。消费量 2700 万-2900 万，电视加工量 6000 万台，国内一块屏都没有，外汇几百亿。未来 TFT 全球 15% 发展速度，中国 25% 增长速度。明天预计市场突破一个亿平板，60% 自主需求需要 8 条 8 代线，市场没有问题，另外还有国内 4 亿台 CRT 需换台，移动市场的需求等。

公司 3 月份现金流转正，4 月份可能盈利。

#### 3. 公司目前所面临的技术要素

公司未来主要由建设转向运营，关注 3 个问题，第一个良品率是否 90% 以上。第二个 09 年产能 1200 万片，未来全部产出产能 6000 万片，客户的维护等。第三个，是否能够开发出符合市场需求的产品，目前 32 寸产品已出，52 寸产品在研发中，今年 8 月份能出，年底 55 寸基本能出。

#### 4. 公司未来的发展方向

公司未来主要关注上下游产业链，第一个供应链，从彩膜、TFT 光片，60% 材料，材料目前本地化基本做到 80%。第二个下游整机，布局要大，快。目前已投资 2 个亿在品牌上，3 个亿台湾美琪整机加工，实现未来三年 2000 万到 2500 万整机，明年 600 万台产量没问题。整机占据市场一半产能，公司战略是不赚品牌钱，

赚屏钱，这样会对国内品牌整机商形成巨大竞争冲击。所以琪美和群创合并，TCL 投资 8 代线，创维 3.5 亿美元投资 LCD 都是为了自身竞争力，未来产业会整合。

### 5. 如果三星和 LG 六代线的折旧结束，会不会大幅降价

公司未来主要加强管理，国外的上市公司像飞利浦 1 月 15 日出年报，我们国内 4 月份出年报还需要赶时间，这个就是管理能力，信息能力。目前国外厂商 5 代线折旧提完，6 代日、韩提完，面对公司即将的折旧计提如何价格竞争？公司折旧占 4 个点成本，中国有 5% 关税保护，所以这块还是有保障，公司目前材料成本是国内最低，采膜自配，IC 北京有，新生产线效率高。

### 6. 公司所预期未来的收入变化

公司今年 100 个亿收入，明年预计 200 个亿收入，后年做到 400 亿以上。

公司产品结构转向笔记本 35%，预计今年四季度笔记本占比 75%，做笔记本年收入可达 90 亿，7 个亿利润，做传统的可能只有 65 亿收入，1 个多亿利润。考虑到客户因素上半年会赔部分钱。第一大客户三星，第二大客户 LG。

公司做 8 代线抽走 5 代线核心技术人员 40 多名。公司 5 代线做到过最好良品率 96%，现在基本维持在 93%。未来国家在国内 2012 年前只批 2 家外资 8 代线，未来这个行业肯定是要垄断的，工信部扶持优秀企业。

### 7. 公司主要上游公司的采购情况

公司与康宁战略协议不涉及价格，目前公司采购是全球最低价，它也是一个季度降一次。

彩虹 5 代线玻璃做出来，良品率超过 50% 以上公司会采购，但是每个公司良品率标准不一样，需要进一步检验。

公司目前一天 100 台销量整机品牌，品牌目前规模小，不进苏宁，国美，进超市，靠代销，争取未来三年打基础，再三年发展，再三年争雄。

清洗机用的是七星电子的产品，这个产品没什么技术，ERP 自己做。

事实证明，6 代线做 18.5 寸、37 寸是效率最高的，所以 8 代线出来 6 代线不会无需求，公司产品废料只提取液晶。

## 分析师简介

### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，计算机行业研究员，2008 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。



## 通信塔运维业务尚需观察

——梅泰诺（300038）调研快报

2010年4月1日

中性/维持

梅泰诺

调研快报

郭琪 通信行业分析师

010-66507332

### 事件：

近日，我们对公司进行了实地调研，与公司管理层就公司经营情况与发展战略进行了深入的交流。

#### 1、共建共享为公司的未来发展带来机遇。

2008年10月，工信部发布《推进电信基础设施共建共享紧急通知》，要求推进电信基础设施共建共享。目前共建共享运营模式主要包括现有设施共享和新设施共建两个方面。共建模式则包括多种具体方式，当前主要是运营商互建和第三方共建两种形式。在新设施共建模式下，一方面从长远来看会减少整个通信塔市场的总需求，但另一方面，共建共享对通信塔的生产、安装和维护提出了更高的技术服务要求。

共建共享通知颁布后，公司积极参与第三方共建行业标准的制定，成为山西省电信基础设施共建共享第三方机构第一批四个成员之一。公司拟使用1.5亿超募资金，加5000万自有资金，共2亿资金进行“第三方承建的通信基础设施建设项目”。拟承建一条山西境内新建高速公路沿线共享基站，共300台，供各运营商租用。共建共享项目规模化推广不仅能对通信行业的资源进行合理和优化的配置整合，而且为公司提供了可持续性发展的盈利方向，公司作为该模式的最早参与者可能会获得较大的发展空间。

#### 2、公司专注于通信塔市场，通信塔运维业务尚难成为主要增长点。

公司主要产品为三管通信塔，其销售收入是公司营业收入和利润的主要来源。2007年、2008年及2009年公司三管通信塔销售收入占当期营业收入的比例分别为84%、83%和74%。未来两年，随着南京3.5万吨募投项目（现有唐山基地产能2.5万吨）逐步投产，公司在华东地区的市占率和收入有望大幅提升，推动营收增长。此外，公司正在不断进行现有产品升级和景观通信塔、高速铁路通信塔及通信塔远程监控系统等新产品的开发，丰富公司产品线，将成为远期增长点。

通信塔行业进入壁垒较低，企业众多，集中度很低（业内最高的上海维蒙特市占率为1.6%；公司为1.09%，居第三）。为建立核心竞争优势，公司正致力于成为集设计、制造、安装及后续服务为一体的通信塔解决方案提供商，正努力提升维护服务的收入比重。目前该项业务基数小、通信塔运维市场规模有限，未来维护服务很难成为公司主要增长点。

#### 3、应收账款增长较快，资金压力或制约公司发展。

公司受行业结算特点，垫资严重，致使公司应收账款增幅较大，应收账款周转率降低。公司目前的签约模式分为统谈统签、统谈分签（入围运营商省级框架协议后，再与地市级运营商具体谈判）。一般签单的4-6个月后开始收款，应收账款中账龄在1年以内的占90%左右。公司的主要债务人为中国移动、中国联通、中国电信等国有大型企业，资信良好，应收账款回收具有将强的保障。但公司仍需重视应收账款的风险控制，

加大应收账款的监督及催款的执行力度，避免坏账的发生，从而降低公司的经营风险。

### 分析师简介

#### 郭琪

毕业于太原理工大学，2008年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。



# 七星电子调研快报

——七星电子（002371）

2010年4月1日

推荐/维持

计算机行业

调研快报

王玉泉 计算机行业分析师

010-6650 7334

## 事件:

4月1日，我们与七星电子的董秘徐加力进行了交流。

## 观点:

### 1. 公司的来源与上市

公司是国有控股，前身是华北无线电厂，建国初期整个中国电子元件设备从该厂发源，7字头的厂都源于此。公司主要业务集中在集成电路设备、军工配套混合集成电路和电子元件两大块。

本次募集资金投向在空港建设半导体集成电路装备产业化基地。年生产8英寸及以上立式扩散氧化系统30台及清洗机30台和年生产4,000台数字化流量计的产业规模。年销售规模3.2亿以上。

### 2. 公司的集成电路设备业务

主要应用于集成电路、太阳能电池、TFT-LCD、MEMS等行业，是公司未来重点发展方向。

在集成电路制造领域，公司设备用于前道和原料制备：扩散炉、清洗机、气体流量质量计、单晶炉。

集成电路设备按技术时代划分：4-6寸（公司上市前做）、8寸（具备产业能力，募投扩张）、12寸（研发中，列入国家重大专项）。

半导体产业逐步转移到中国，中国是全球最大的集成电路应用市场。10年全球市场将达到9300亿元，其中芯片制造10年将达到503.8亿元。国家将集成电路设备制造作为16项重大专项之一。本土Fab厂商有降低建设成本的需求，愿意考虑国产设备。

中国是世界第六大集成电路设备应用市场。相对国内竞争对手，销售规模上一直处于领先地位。多年的技术积累，8寸扩散炉和清洗机技术水平国内处于领先地位。12寸研发水平达到世界领先水平。

公司市场规模从4-6寸（3亿美元）的市场跃升到8、12寸（400亿美元）的市场去竞争。

竞争战略：同等质量，成本领先。

四个关键成功要素：技术水平、资本支撑、品牌口碑、成本领先

目标今年达成7.5亿销售收入，其中设备类4.5亿。竞争战略要达到国际厂商同等技术水平和质量，成本上领先对手。

### 3. 公司的技术研发情况

12寸立式扩散炉09年已经完成90nm alpha研制，并完成beta机组装，今年4月份开始demo。

2010 年启动 65nm 研制，2012 年完成 demo，实现小规模销售。

12 英寸清洗机 2009 年完成阿尔法设计，计划今年 4 月完成组装，11 年完成 demo。

流量计 10 年完成测试，11 年完成小批量生产，13 年形成产业规模化，完成 1000 台销售。

设备销售特点，用户生产线不能停机给试验，所以和 smic 等客户联合研发，逐步渗透到高端生产线。

#### 4. 军工配套混合集成电路和电子元件业务

用于航空航天军工行业。

公司的开发能力，技术水平和配套能力，在国内军工行业领先。

市场环境比较不错，每年军工市场都有持续的增长，每年 15.8% 的增长预期（和军费增长同步）。

军工领域，公司在电阻等电子元器件市场排名第一，混合集成电路方面市场排名第二。

#### 5. 公司的竞争优势

与国内竞争对手相比

优势 1: 在国内集成电路装备销售规模上处于领先行列，有成熟市场基础。

优势 2: 多年集成电路装备的制造经验和技术积累，自主知识产权的 8 英寸立式扩散炉、8 英寸单片清洗机技术水平处于国内领先地位。12 英寸设备的研发接近世界一流水平。

与国际竞争对手相比

优势: 在 8 英寸及以上设备市场，七星电子有成本领先优势和国家政策支持。

劣势: 与国际大企业相比，技术有一定差距，经营规模偏小。

#### 6. 问答部分

Q: 12 寸立式扩散炉的 alpha、beta 的版本有何区别

A: alpha 是公司能研制出来，实现功能。Beta 再进一步，是提供给下游厂商的样子。Beta 作完验证后就可以销售了。

Q: 一条 8 寸线需多少扩散炉和清洗机

A: 清洗机大概 10 多台，具体数量和建线有关系。通常来说 8 寸和 12 寸投资中设备类占 70% 左右，我们的产品及设备中占 25%-30% 的比例。

Q: 公司子公司很多，分工定位

A: 设备类产品是母公司直营，电子元器件以子公司形式生产。

Q: 控股股东亏损，把优质资产放在公司中，将来会不会从公司转移利润

A: 七星集团总体是不亏的，不用担心集团侵占上市公司利益

Q: PECVD 订单的情况

A: PECVD 订单确实挺多的，比去年增加很大，具体规模不太好透露。

Q: 客户情况

A: 主要是中芯国际，无锡尚德，南京中电这些客户。8 英寸和 12 英寸我们做设计是按集成电路研发的，最近两年金融危机，12 寸集成电路很多都停了，现在 12 寸主要在太阳能行业有应用。

Q: 和国外竞争对手价格差异，总体价格变化趋势

A: 8 英寸和以上设备以进口为主，美国和日本的几家。国内竞争对手主要是 48 所、45 所与公司在太阳能领域有竞争。8 英寸国内产品比进口产品低 30%-50%，从产品质量来讲相差不大。我们觉得光伏设备方面市场很大，公司也比较有信心。

Q: 听说磷酸铁锂方面有订单

A: 公司这方面有些产品和技术储备，销售收入不大。过去比亚迪这些厂家也订过公司的设备。评价还不错。

Q: 太阳能的技术要求和集成电路比那个要求高

A: 集成电路要求高，8 英寸对太阳能足够了

Q: 公司还做单晶炉？

A: 单晶炉一年有几十台，价格 50-70 万/台，也是 8 寸的。

Q: 超募资金想法

A: 公司也在考虑些新的项目，还没定下来。

Q: 数字流量计单台售价

A: 4000-10000 都有，模拟的价格要便宜非常多。

Q: 设备中定制生产和标准化生产的比例

A: 基本都是定制的

Q: 明年的需求最大增量来自哪里？

A: 太阳能，现在占公司设备类产品中已经超过 50%。大规模集成电路给公司带来大量收入可能是 12 寸推出以后的事情。

Q: 09 毛利率上升的原因？

A: 军品毛利率比较高，有些电阻毛利解决 50%，再一个是产品结构调整，PECVD 的毛利率比较高。

A: 能提供达到国内太阳能厂商要求的 PECVD 国内只有公司一家，替代德国的产品。

Q: 从公司规划角度来看，产品构成比例

A: 军工电子元器件是稳定增长，规划角度讲在 2015 年达到 3 亿的订单收入。太阳能未来公司希望提供整个生产线

Q: 太阳能生产线中公司目前还缺哪些核心设备

A: 太阳能主要设备 PECVD、清洗机，公司只有直熔设备不做。

Q: 太阳能整线有订单吗？

A: 目前有意向的订单，50MW 的一条晶硅线，5000-6000 万，安装要 6-8 个月。

Q: 产品是直销还是走渠道

A: 都是直销的



Q: 相对美国日本的产品成本低多少

A: 12 英寸扩散炉他买到 150 万美金，我们不超过 100 万美金。

Q: TFT-LCD 的设备有哪些？

A: 目前给 TFT-LCD 供货的主要是清洗设备，我们和京东方是一个实际控制人，将来这块也是要过亿的，具体的时间不太方便说。

Q: 在手订单要多久消化

A: 订单不会很长的。除了客户有 20 台 12 寸的订单会超过 1 年，基本上咱们现在不会超过 1 年。

Q: 元器件占到应收款的多少

A: 元件每年 2 亿不到的收入，大概有 1 亿的应收，但是军工不存在收不到钱的问题。

Q: 公司靠普通流量计起家，现在什么水平

A: 模拟的 1 年不超过 1000 台，收入已经很少。数字加模拟的，总体流量计收入规模 3000 万左右。

## 分析师简介

### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，计算机行业研究员，2008 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。



# 神州泰岳调研快报

——神州泰岳（300002）

2010年3月30日

推荐/维持

计算机行业

调研快报

王玉泉 计算机行业分析师

010-6650 7334

## 事件：

3月30日，我们与神州泰岳的董秘黄松浪进行了交流。

## 观点：

### 1. 公司的主要业务

目前感觉公司股价有点高，股价高对公司经营有压力，不过公司对上市有清醒的认识。

团队对公司未来发展很有信心。过去10年创业，未来10年创新。人员发展较快，近几年平均以翻倍的速度增长，09年两千多人，估计今年会达到三千左右。公司没有铺张浪费的习惯，公司员工待遇可能一般，但可以释放股权，上市后，公司激励机制还在研究，会让更多的员工分享成长。

公司业务两大方向：1、IT运维管理（母公司）；2、飞信运维外包（新媒传信）

运维市场发展稳定，原来都是国外公司，目前国内有自有软件的运维公司主要有神州泰岳和亿阳信通，这一块业务以电信和金融为主。公司在08年前收入来自移动、联通较多，09年进入电信，收入五千多万。由于运营商中移动利润最多，所以公司依靠移动也是客户决定的。

公司毛利率可能会下降，09年高是因为部分人工成本没计入，另外，因为今后可能会接一些系统集成的单，从而拉低毛利率，不过整体毛利率还要取决于新媒传信的业务占比情况。

公司在网优方面招人会比较多，其他业务则以增强内部管理为主。

在网优方面，路测、后台软件平台也在开发，投入可能集中在今年下半年和明年。

公司每年希望给投资者一定的现金回报，会持续分红。

### 2. 软件公司的主要情况

规模1000多人，为大型企业提供IT运维管理解决方案。客户IT系统重要到一停机企业就无法运转时必然需要IT运维管理。这个市场基本还是沿用招投标的模式，收入确认以初验确认为收入确认方式。整个市场每年有个20-25%的增速。有一定季节性，年初少一点，年年末多一点。项目周期相对比较长，一个完整周期做完要1年到1年半时间。

近年毛利率水平提高比较多，说明自主产品增加，第三方采购变少。如oracle使用减少，开源的东西增加。

公司在非电信领域增速较快，如建行、人寿的单，签单增速较快。

公司过去1年大力推进项目管理制度落实，怎样让项目在最短时间内初验通过，对公司收入影响比较大。我们发现即使过去管得很紧，还是有很大空间可挖。

在手未确认收入合同总量增速比较快，明显感觉到品牌的优势，收到招投标邀请越来越普遍。2.8 亿的在手未确认收入合同。

积极参与网络优化、网管等运维领域，随着电信网络 IP 化，我们从计算机网络这头向电信网络运维管理去转还是有一定基础，公司和运营商有良好关系，希望有进一步拓展市场份额的机会。

软件公司技术人员占 88%左右，形成实施和研发良性互动的机制。

在产品研发方面，公司会加强研发和控制，提高各部门的结合度。之前由于有时需要现场二次开发，盈利能力不高，以后会提高产品成熟度，降低二次开发工作量，提高项目盈利能力。

公司跟华为合作，拓展海外市场，被华为认可为解决方案提供商，09 年海外业务五千万，增长趋势明显，海外毛利率更高。因此公司还成立了新兴业务部，除了跟华为合作，还跟其他公司合作，拓展海外市场。

### 3. 新媒传信的主要情况

目前将近 1500 人，移动推飞信是先占据市场领先地位，并增强用户的粘性。09 年 6 月飞信活跃用户数五千多万人，但因飞信归属移动，因此不许公司公布这个数，但总的来说还是处于健康发展阶段，但也过了之前由几百万到几千万这样一个非常陡的发展趋势。中移动对飞信非常重视，并提出新的功能需求，2010 版比 2009 版增加了许多功能，这些新功能对飞信用户的作用目前还处于量变过程当中，什么时候爆发，还需时间验证，公司只要做好服务，在飞信的功能、应用性方面做的更好就行。飞信走多高，更大程度还取决于移动的发展定位，投资者需要谨慎认识。

2010 年 2 月底 3 月初，非移动用户可以通过邮箱注册飞信，软件刚开始上线，用户数没想象的那么快，这方面放宽的程度取决于移动，因为跨运营商要牵涉到分成等问题，比较复杂，对于放开，谨慎乐观，会慢慢增长。公司还推出了企业版，功能比较强大，在安全性方面做了很多工作，也推出了校园版，但推广的速度也是要取决于移动在各省的营销力度。

对飞信活跃用户的走势很难量化的很准，市场上现在判断有点想得好。飞信是中国移动的业务，不是泰岳的业务，我们不是主导移动互联网战略，资本市场上有的人产生误解，拿我们和腾讯比。中国移动做的东西可能成为腾讯，不是神州泰岳。

过去两年飞信进入 KPI 指标，今年没进，是因为移动将整个数据业务作为 PKI 指标发下去，飞信只是其中一块内容。影响一开始肯定有，但从 1、2 月份用户数来看，还比较正常。整体情况还需要跑三、四个月再看

公司对移动的依赖是存在的，目前摆脱不了。移动咳嗽一下我们就要感冒。占主导地位的是国企，他有绝对的话语权，这点投资者要认识清楚。国企永远是拿绩效、升迁作为第一选择，不是把事情做得最好作为第一选择。这种风险大家要有清楚和理性的判断。

单就飞信的业务，长远来讲是个好的方向，移动在合适的时间做了件合适的事情，当时也没想到会有多少人用。根据活跃用户数获得收入有点类似包产到户的概念，对民营企业来说是梦寐以求的事情。飞信一年出 10 多个版本，这也只有民营企业才能做到。

飞信在移动的战略中扮演什么位置，怎么整合还没有一个结论，还在观察中。移动对飞信做了些尝试，如电子邮件注册飞信号的功能，目前看起来放开后用户数增加并没有明显的变化。另外飞信的企业版、校园版也在开发，从日常玩一玩到工作中去使用。

过去两年飞信在中移动的 KPI 指标，从 2010 年开始不在 KPI 指标中，对各个省的积极性影响有多大还要去观察，我们认为肯定会有些影响。今年增长很难做出一个准确的判断，从自己的角度来说把飞信各个产品功能做好，把飞信后台运行好，是我们主要的思路。

#### 4. 农信通业务的主要情况

移动面向三农的战略部署，公司 09 年上半年慢慢介入，农信通提供两种功能：SP 平台和 内容服务。农村互联网普及率不高，5%左右，但手机普及率很高 60%，因为话费已经很低，所以需要一些业务来增加附加值，收费的方式可能采取包月，打包包月等形式。

从农信通的合作模式来看，相对飞信，公司主导空间更大，未来前景会不错。

重庆移动主导，从 3 年前就开始做。在农村电脑普及率 3%-5%，手机普及率 70%-80%，目前定位解决三方面问题：农民、农村、农业信息化。

农民：方便农民解决日常生活问题，一键访问互联网中的相关应用。以包月方式鼓励大量农民去用。

农村：集成党建，以村级党委为用户。

农业信息服务：城镇农村信息交换和物流交换的信息平台。种子、农药、先进技术信息。农业农村的电子商务应用。

以前是华为开发，不是特别理想，去年变成我们在做。很重要的原因我们做了飞信的开发，有互联网技术，所以重庆那边选择了我们。这块业务有变成第三个支点的可能性存在。

从农信通的业务合作模式来说，还没有结论，去年 8 月签了框架协议，公司希望达成分成的模式，但还没有明确下来。

农信通尚未列入 KPI，但在 2011、2012 年会有较大发展，2010 年贡献不大。

农信通与飞信研发人员有重叠。

公司正在寻找符合公司特点的移动互联网业务，除了飞信和农信通外，目前还没其他举措。

#### 5. 预期未来的收入增长

未确认合同逐季递增，1.8 亿的软件公司在受。除了传统软件的公司，心灵监测，网络优化等过去电信网络管理领域较少，电信网络 IP 化，计算机到电信的转变，长期的合作关系。

研发情况，技术人员为 88%，项目实施和软件产品研发。

新媒飞信：面对量化的业务，很难判断很准，跟资本市场，过于理想化，毕竟是中国移动的业务，飞信在整个移动互联网战略只是配角。飞信有社区、游戏，手机支付等放到省级公司里面。用电子邮件注册飞信，用户数并没有多大增速，毕竟没和手机号绑定。飞信同时推出企业版和校园版，未放到 KPI 中，效果要观察。重庆移动公司，3 年前开始做，12582.com，解决国家的农村的问题，电脑的普及率 3-5%，手机 60%。目前解决 3 个问题：农民、农村、信息化。农民的需求和个人需求的差不多，方便农民在日常生活中解决问题，在局部成功，争取变成全网的业务，包月的方式正在推广；面向农村，基层党建，沟通平台，信息发布，规章查询，村委会用的比较多，配合信息化的政策。

## 6. 问答部分

Q: 公司在资本市场筹集到资金的投向?

A: 创业板普遍超募很多, 公司超募 12 个亿。深交所发布了约定, 不得用于风险投资, 希望用于主营业务相关领域。公司也想过收购, 操作起来还是挺难的, 好点的企业都想去上创业板不想被人收购。公司也看了些互联网公司, 有些公司还没什么收入, 价格喊得挺离谱, 对我们做实业做久没法接受。所以公司相对谨慎处理收购这事, 我们会比较保守。泰岳也是做了 10 几年的公司, 哪些企业有前景还是有一定的判断能力。用途: 1、资产摆放合理化, 买了栋办公楼, 对公司资产合理安排布局, 抗风险能力来说是提高。我们认为是防御性的措施。2、农信通上的使用, 做了些调研和测算, 会尽快推进。3、再多的钱, 想不好宁可存在银行别乱花。

Q: 1 季度业绩预测, 春节企业用户飞信拜年对公司的影响?

A: 财务还在统计, 软件公司和去年 1 季度差不多, 没去年 4 季度好。飞信这边正常略有增长。4/20 发 1 季报。春节还有很多人不上班, 不用飞信, 一正一反, 所以没有特别好或是不好。

Q: 中国移动对公司的依赖程度?

A: 假设中移动把飞信作为重点业务发展的话, 要完全抛弃我们难度很大, 毕竟 1000 多人的团队在维护, 其他公司要交接也比较困难。但中移动作为国企有可能发生政治风险, 比如老有人在飞信上发反动短信, 中移动可能直接把飞信停掉。另一个, 移动是依赖我们, 但移动有定价的权利。看到飞信占这么大, 利润变这么好, 降降价可以吧。大家一定要有非常清醒的认识。

Q: 软件公司从运维向网优去转, 网优业务在运营商那里有没有排他性?

A: 除飞信外, 其他业务并没有排他性。

Q: 飞信 1 季度的数字, 在新增用户数中互联网和手机大致的比例?

A: 每个月都是重新统计的, 没有存量和新增的区分。互联网用户占比还很少。

Q: 年报显示农信通 09 年已经带来了收入, 1900 万是怎么来的, 华为以前是怎么谈的?

A: 以前谈分账, 还没有结论。去年的收入按投入人工总量支付了笔费用。华为过去也没有收入。

Q: 农信通的沉淀客户有多少?

A: 接过来后很多业务都改了, 很多功能原来都没有, 本来的业务没成功也没什么用户。成功的话就不会换了。

Q: 农信通形成收入?

A: 11 年或 12 年可能对公司收入有较大影响。

Q: 薪酬方面

A: 待遇方面我们在计划做整个公司薪酬绩效考核包括股权激励, 提供员工薪酬待遇。我们对于薪资的原则是同行业处于中等偏上的位置。单纯多给钱风险从企业经营角度来说风险也很大。

Q: 未来业务比例的目标?

A: 希望达到软件: 飞信: 农信通 = 2: 4: 4。农信通提供内容服务, 如果达成分成模式, 想像空间会更大。

A: 软件公司通过收购来扩大规模, 我们基本不会去做。基本围绕现有业务去做, 运维市场 1 年 40-50 个亿的市场规模, 加上网优 100 个亿左右的市场。

Q: 飞信会做游戏吗? 会不会有飞信币?

A: 飞信要上游戏一定是移动同意的, 然后我们再做。飞信上面慢慢各种小的应用会越来越多。腾讯就是网上的人民银行, Q 币就是实际上的钱。移动这方面不知道, 会走到什么程度要看。问题是移动已经搞了一个游戏基地, 在江苏。

Q: 移动在农信通其他省还有合作伙伴, 像拓维信息, 全国来说我们的份额。

A: 移动把重庆作为农信通基地, 先在基地尝试, 然后全国推广, 碰到个别省份已经搞了, 看用户选择吧, 不会强制更换。

Q: 重庆有研发基地吗?

A: 重庆有 300 人。

Q: 公司和掌讯有合作, 每个月支付几百万, 是什么业务?

A: 最早做飞信开发使用微软的平台，微软希望每个月分到许可费用。后来才做了飞信的新的版本，mysql 的版本。做开发的时候，一开始我们在移动互联网方面需要一些合作伙伴和我们一起开发，长期有些团队混编在我们开发队伍里。每个月 475 万，原则上 1 年 1 续签。

Q: 飞信发送短信有些时段有明显延迟，是技术问题还是中移动有意对短信和飞信在功能上进行区分？

A: 我想还是技术上的问题，中移动现在还不会去制约飞信。飞信要经过短信网关，量大的时候就可能有延迟。就像我们过年时发的短信也不知道什么时候能发到。

Q: 和华为的合作

A: 华为把我们一些成熟的解决方案拿到国外去买，去年的签单额 4000 多万，其中有很多还没有确认收入。

## 分析师简介

### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，计算机行业研究员，2008 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。



## ——世纪瑞尔（430001）调研快报

2010年4月1日

世纪瑞尔

调研快报

郭琪	通信行业分析师
	010-66507332

## 事件：

近日，我们对公司进行了实地调研，与公司管理层就公司经营情况与发展战略进行了深入的交流。

## 1、公司受益于行业景气提升，未来三年将保持较高的增长。

随着大规模新建铁路的投产，铁路行车安全监控在铁路运输过程中的重要性日益显现。目前，行车安全监控系统几乎已覆盖了铁路运输的各个环节。预计未来三年铁路行车安全监控系统建设投资增长速度较铁路信息化建设总体投资更快。铁路行车安全监控系统建设占铁路信息化建设总体投资的比重也将大幅提高。2008年铁路基础建设投资为3375亿元，2009年为6000亿元左右，2010年为8000亿元左右，投资增速有所放缓，铁路行车安全监控系统建设的增长相应也趋于平稳。

## 2、市场规模较为稳定，公司超预期增长的可能性不大。

铁路行车安全监控系统行业专业性强、安全要求高，具有较强的技术壁垒。市场竞争比较充分，行业规模也比较稳定，公司09年高速增长之后，10年超预期增长的可能性不大。这是因为铁路行车安全监控系统建设处于铁路基础建设的末端，而铁路建设的周期一般为3-4年，行业受益时间相对滞后，公司的业务增长还要具体看铁路行车安全监控系统的订单情况，目前尚无法做清晰的判断。

## 3、公司产品以销定产，订单执行情况良好。

公司产品是铁路行车安全监控系统软件产品，在公司接到客户订单后才进入生产准备阶段，是以销定产的经营模式。由于铁路建设集中于高速铁路，来自于高速铁路领域的订单占订单总额的比例超过70%。尽管订单数量多、执行较为集中，但公司通过合理配置资源、完善管理制度，使订单的执行得以顺利进行。目前公司在高铁的通信信号监控领域全面覆盖，在视频监控、防灾监控领域约占50%的份额，辉煌科技对公司业务不构成竞争。

## 4、铁路运维服务市场尚需培育，发展前景广阔。

目前的铁路运维服务均为免费服务，运维服务外包的概念尚需一个接受的过程，这个过程至少需要5年以上。公司目前铁路行车安全监控系统的项目实施周期较长，成本较高，做的比较辛苦，如果运维服务外包的概念为行业所接受，将为公司的发展打开新的市场空间。

5、公司专注于铁路行车安全监控系统领域，尚无进入地铁市场的计划。

公司将继续开发新一代铁路行车安全监控系统软件，以适应铁路建设的快速发展。结合定向增资投资项目的规划重点完善防灾、综合监控、客站 BAS 系统等产品的系统功能和产品质量。地铁市场与铁路市场差异较大，进入的难度较高，公司前期参与了天津地铁相关项目的建设，但形成的收入规模很小，公司目前还没有进入地铁市场的计划。

## 分析师简介

### 郭琪

毕业于太原理工大学，2008 年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。



# 同方股份调研快报

——同方股份（600100）

2010年3月31日

推荐/维持

计算机行业

调研快报

王玉泉 计算机行业分析师

010-6650 7334

## 事件：

4月2日，我们前往京东方的亦庄生产基地进行调研，与公司总裁陈炎顺、董秘冯莉琼和证券事务代表刘洪峰进行了交流，并参观了公司的实际生产线。

## 观点：

### 1. 公司过去的发展情况

公司99年上市，到2001年业绩增长都较快，01年到07年比较沉闷，07年后调整完恢复增长。

企业多元化一直受到学术界及产业界的争议，争论的焦点多在于多元化经营能否充分提高资源配置效率并最终提升企业自身价值。对于同方股份，其多元业务经营模式也同样受到了关注。

首先，清华大学作为控股股东，为公司提供了源源不断的研究支持和技术资源，这就为公司多元化经营提供了先天条件，这是其他技术驱动型企业无法比拟的。

其次，对于清华大学来说，公司实际上发挥着技术孵化器的功能，将清华大学的科研成果二次开发并孵化为成熟的技术和成熟的产业。

最后，在某项业务初步孵化成型之后，公司将考虑该项业务是否与原有核心业务产生协同效应，如果能够产生协同效应，公司将继续扶持该业务发展，如果关联关系不大，公司可能会采取股权分拆上市或整体转让的方式予以处理，以实现自身价值最大化，总体来看，比较认同公司的发展模式，多元化经营可能是公司发展模式的最优选择。

从了解的情况来看，目前公司在安防、数字楼宇、数字电视设备及运营等多个行业和领域均已发展成为领军企业，同时公司其他业务在所属领域的市场份额也能排在前十名以内，可以看出，公司的多元业务经营模式基本上还是比较成功的。

### 2. 公司的业务来源

当时把学校最好的几块业务合在一起上市，先天决定了同方的业务多样化。01年从做工程到将工程产品方案化，提高自己的竞争能力，部门结构也在调，新兴领域也在投，所以大家看到收入增长，利润增加几乎没有。

同方每个阶段都在不断培育自己的新业务，有条主线就是产业链发展。如最近投led是从02年从市景照明开始慢慢发展起来，三网融合也是按产业链考虑问题的。

07年后公司发生比较大的实质性变化，pc权重在下降，非pc业务迅速发展。现在业务看年报8大块，后面几年主线会按12块业务的主线去做。现在比较重点的3块：物联网、三网融合、LED。

每次经济危机过后，世界经济将进入一个新的发展阶段，经济发展方式也将发生大的变革。我国也不例外，2008 年底以来，为应对危机，我国政府相继提出了 4 万亿投资政策和十大产业振兴规划，此外，为了在新一轮产业浪潮中抢占先机，我国将新能源、节能环保、信息产业等 7 个产业列为战略性新兴产业，预计以后将陆续出台配套的政策和措施来促进这些产业的快速发展。公司业务主要集中在信息技术和能源环保 2 大领域，具体来看，RFID 生产及应用、数字城市、数字电视、安防、污水处理、烟气脱硫、除尘、废弃物处理、建筑节能、LED 等多项业务均符合当前的经济发展形势，预计未来将受益于国家相关产业政策的推出和实施。

### 3. 公司在物联网方面的拓展

城市信息化中最核心的产业，把数字场馆、消防、监控、水网、电网、路网、路灯等等都串起来，这些传统业务正好是我们最擅长的，我们一直在做的 easyone 软件最适合做这个中间平台，把城市信息化模块整合到里头，年年更新，一直往里加。物联网三个层次，一个是传感器层次，一个中间层负责传输（电信），一个是软件层次。物联网的商业模式可能是：软件平台商、运营商、软件提供商。我们第一步是和运营商建立合作伙伴关系，和移动合作。第二件事是典型应用的推广，大的是和中移动做物流网，给物流厂商进行车的调度。物流厂商包月，一个卡多少钱。城市方面和龙岩进行合作，数字城管，应急，监控。做的时候感觉同方的优势慢慢就起来。我们比较适合和政府打交道。我们后面会把物联网作为发展重点，物联网要靠国家的推动力。

为尽快拓展物联网商业应用领域，2009 年 10 月公司与中国移动合作成立了 M2M 运营公司，公司参股 40%，该公司主营 M2M 应用服务平台的开发和运营服务业务，具体是为中移动提供 M2M 运营相关的分析、设计、建设、运营和维护等方面的技术、产品和服务。

### 4. 公司在三网融合方面的业务

我国一共 3.8 亿户人，现在 1.5-1.8 亿户在看有线。有 2 千万左右看卫星，还有 1.5 亿户在城乡接合部在看模拟电视。

有线发展越好的地方，IPTV 发展越好，IPTV 不是简单替代有线电视，我们把它定义成家中第二台电视。CMMB 定义成第三台电视的概念。

国家在把有线统起来，作为三网融合重点，其实无线也有比较好的发展，不光是 1.5 亿户，还有大量的车辆用户。

公司做三块东西：一块是给电视台供应发射机设备，占 50%-60% 的市场份额。我本身就是广电的设备提供商，和底下广电系统都很熟，很容易切入三网融合业务中去。还有一块是无线，跟各个省市去谈合作，商业模式和中信国安是一样的。无线现在给的带宽很好，低频的看干扰，频道资源很好，里面可以做很多工作。无线市场是刚刚起来。IPTV 这几年的发展，是典型的商业模式，我们在 07 年投资的时候一直是亏的，08 年 09 年一下子就发展到 400 万用户。推动力两个：一个是个性化起来了，一个是中国电信的大力推动，类似 KPI 的要求。IPTV 的商业模式：用户、运营商、内容提供商。IPTV 再发展就是看内容版权，内容版权越多，公司价值就越高。

### 4. 公司在 LED 方面的业务

从 01-02 年和韩国公司合作开始投入，中间出了点问题，走了弯路。现在 LED 受制于功率问题，我们研究大功率芯片，收购了一家新加坡公司，该公司有原始专利。我们现在背光源已经做起来了，今年开始上量。

大功率这块开始订设备，订最新的 42-45 片机在做。后面会大规模发展，和飞利浦下面做灯泡的公司合作，做通用照明。

大家去韩国，街上基本都是 LED 灯，LED 市场太大了，对同方来说就是要大规模投资发展。

#### 4. 公司的其它业务

**SIM 卡芯片：**公司 IC 设计业务主要产品为智能卡芯片及配套系统的开发，具体包括二代身份证芯片、接触式/非接触式 CPU 芯片等，其中，公司在 SIM 卡芯片市场的占有率预计为 25% 左右。EMV 芯片与大唐区别在于大唐连卡一起做，公司只做芯片。

**IPTV：**公司参股 40%、与上海文广合作的 IPTV 运营商百视通业务发展较快，其市场主要为包括上海、福建、广东等在内的东部沿海地区，预计 2010 年其用户规模将增至 500 万户。

#### 5. 问答部分

Q: CMMB 发射机做吗，手机模块做吗？

A: 发射机做的，手机模块不做。

Q: IPTV 业务的情况？

A: 你看歌华的用户在 360 万左右，利润 2 个多亿，从他的发展过程来看，我们如果做到 1000 多万用户又是个歌华了，IPTV 投入比有线网络小，而且都是电信投，我不投，只是和他分账而已。净利率 30%-40%。收入来源一个是 ARPU，一块是广告。

Q: 广电有没有可能再次叫停 IPTV

A: 争执是利益分配做得不够好，但不可能叫停，都是可以谈的事情。只是在发展过程中用哪种策略会发展的更快些，主要矛盾是平衡地方利益问题。

Q: 物流业务

A: 全国有 700 万辆大车，这块市场很大。我们按点收费，一个点一个月收 10 几块，和移动分成。收费上如果设备是我给你的收费贵些，自己买的便宜点。

Q: 互联网电视怎么看

A: 就是个终端应用，互联网电视最大问题是咱们的网不行，看起来不方便。其实大家都有个误会，觉得是个竞争，其实没有那么多竞争，市场太大了，咱们国家有这么多人，这个市场就去做就是了，有一家能做到 1000-2000 万用户我觉得就够了。不存在有谁没谁。你看上市这么多医药公司，没有特别大，大家活得都挺好。

Q: 广电总局卫星村村通工程，有参与吗？

A: 没有参与，以前谈过，发现市场太小，收费也挺费劲，公益性多些，就没参与。卫星是针对山区的地方，钱收起来很困难。

Q: led 路灯业务

A: 等路灯品质提高了, 就可以做城市的能源管理, 把整个城市路灯包了, 这块市场快了。我们现在做一个项目就是隧道灯, 全部使用 LED 灯。现在做能源管理没有奖励, 一定要做成阶梯电价, 而阶梯电价需要电表改造, 等这些做好了, 能源管理就有动力了。

Q: 高铁业务, 份额

A: 检票、闸机等业务。国家大力推进 8 小时经济圈建设, 这块投资会很大, 而且现在在加速。你看铁道部招投标, 结果, 都是那几个。各自领域基本都是 100%, 你看新北洋几个也是。

Q: 业务有没有分拆上市的可能

A: 对业务相关性不大, 吃钱较多的业务可能会分拆上市, 我们后面会做些并购, 把资产变成 pe, 再把 pe 变成资产, 这样来回倒。市值管理我们做起来比较合适, 我们有很多业务和资产。你看 nokia 起来也是这样, 他最早是做阀门的, 后来慢慢收购做成这样。

我有些业务确实有些拖累, 但对企业来说有些业务是做今天的, 有些是做明天的。新业务要培育, 现在亏, 可能过两年就挣钱了。

Q: 政府补助

A: 以前每年大概 1000 多万, 现在会到 2000 多万。

Q: 液晶电视做了好几年了, 还不盈利

A: 做电视从 3C 融合角度考虑, 首先从终端开始融合。这个也做得好辛苦, 现在感觉有点希望是 LED 电视起来了, 我们整个产业链开始做的, 我们会有些机会。离盈亏平衡点快了。

Q: EMV 芯片

A: 技术储备都有, 国家还没有推, 现在没有介入。首先银行要投资, 把前端读卡换掉, 他要做市场就起来了。

Q: 市值管理有没有列入考核指标, 净利润占多少分。

A: 还没有。净利润占到 12-16 分。

Q: 今年有哪些业务从培育到收获期

A: 我觉得都挺好的。像 IPTV 就挺好的, 子公司中, 06 年过亿的就两家公司, 去年过亿的有 6 家公司。

Q: 1 季度增长情况

A: 还在统计中, 11 年是校庆嘛, 今年怎么着都会好好干的。



## 分析师简介

---

### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，计算机行业研究员，2008年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。