



TMT - 软件
Technology, Media, Telecom

2010 年 3 月 8 日

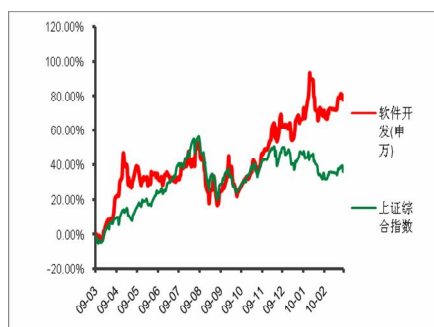
联信永益 (002373)

—受益行业增长和无线网络建设

申购建议: 申购

发行概况

发行价格 28.00 元
 发行股数 1750 万股
 发行日期 2010 年 3 月 5 日
 发行方式 网下申购+网上申购
 主承销商 华龙证券
 行业 软件服务



王昕 钱文礼 (协助)
 +86 755 21517967
 qianwl@jyzq.cn

执业证书编号
 王昕: S0370209020074

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	528.72	636.48	702.85	913.70	1142.13	1404.82
增长率(%)	28.21	20.38	10.43	30.00	25.00	23.00
归属母公司股东的净利润(百万元)	40.29	41.87	45.88	59.38	74.33	90.03
增长率(%)	140.82	3.92	9.58	29.42	25.18	21.12
毛利率(%)	19.99	20.10	20.52	20.26	20.10	19.98
每股收益	0.59	0.61	0.67	0.87	1.08	1.31

- 公司主要经营系统集成、应用软件开发和 IT 技术服务等业务。2009 年公司来自系统集成，软件开发和技术服务的销售收入占比分别为 83.93%，7.79% 和 8.28%。公司主要客户来自电信行业，其次为党政机关和烟草行业，2009 年电信行业和党政机关销售收入占比为 75.64% 和 12.88%。公司核心客户为北京联通，为公司关联方，2007-2009 年对北京联通销售收入占公司销售收入比例分别为 65.53%，57.20% 和 33.44%，呈逐渐下降趋势。
- 国内大规模电信投资和信息化建设为电子信息行业的发展带来良机。我国电信投资从 2008 年进入高峰期，2008-2009 年电信投资增速分别为 29.6% 和 26.6%，预计 2010 年投资增速有望保持 20% 以上的增长。2007 年开始我国实施“信息化带动工业化”战略，国家逐步加大对信息产业投资和扶持力度。未来国家还将在 3G，物联网和“三网合一”等方面加大投资力度，电子信息行业将整体受益。
- 软件服务行业保持快速增长。2007-2009 年软件行业整体收入增速为 21.5%，29.8% 和 27.0%，其中系统集成收入增速分别为 18.6%，25.2% 和 23.7%，公司主要从事系统集成业务，未来将受益行业整体市场的快速增长。
- “无线城市”建设未来空间巨大。“无线城市”就是在整个城市的范围内通过 WIFI 和 WIMAX 实现无线网络的覆盖和服务，提供随时随地接入和速度更快的无线网络。国内 2007-2008 年无线网络市场规模增速分别为 96.9% 和 63.5%，目前北京、上海、天津、武汉、杭州和深圳

已经确立建设“无线城市”。公司 2006 年加入 WPI 产业联盟，2008 年公司为中国奥运会提供的“无线城市”解决方案取得了巨大成功。目前公司正积极与中国移动西藏、河南等地区分公司合作进行无线网络建设。公司此次募集资金部分将投资于无线数据网络系统项目建设，随着项目逐渐展开，公司将对无线数据网络系统进行标准化和产品化，为产品大规模市场推广和快速实施打下基础，也为未来公司持续增长提供了保障。

- 公司本次募集资金主要用于 IT 服务平台、电信运营商下一代业务运营支撑系统、电信网络资源管理系统、数据应用集成系统和无线数据网络系统等 5 个项目建设，总投资额 2.12 亿元。其中 IT 服务平台项目属营销和服务平台建设型项目，其他四个项目均为公司主要软件产品的研发项目。IT 服务平台和电信运营商下一代业务运营支撑系统两个项目已先启动，募投项目全部建成后公司产品将更加适应当前的应用环境和市场需求，并推动公司服务标准化。
- 申购建议：我们预计公司 2010-2012 年销售收入分别为 9.13 亿元、11.42 亿元、14.04 亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为 0.59 亿元、0.74 亿、0.90 亿元；对应 EPS 分别为 0.87 元、1.08 元、1.31 元。当前软件服务行业 2010 年市盈率为 41 倍，结合公司的成长性和行业整体增速，我们认为可给与公司 2010 年 37-44 倍市盈率的估值，对应上市后价格区间为 31.82 元-37.84 元，建议投资者参与申购。
- 风险：公司对关联方客户销售收入占总收入的比例较高，易引发财务风险和收入波动。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%—10%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.