

## 传统主业复苏，教育增添新动力

### ■并购智翔切入职业教育，产学结合打造人才供应链平台。

智翔信息多年专注于IT职业教育，在全国已建立了8个实训基地、10个分支机构，形成覆盖150余所高等院校、各地政府高新产业区的综合服务网络。国家高度重视职业教育发展，政策红利将带来职业教育大发展。智翔的业务不仅给教育机构提供产业实训的设备，还提供实训服务，校企合作以案例形式帮助学生掌握产业经验。产业外包服务的客户有华为、IBM、微软等知名企业，由智翔的双师型员工带领学生参与项目实践，培养人才最后留在企业工作，以产学结合的形式打造人才供应链平台，解决了就业者素质与企业所需不匹配问题，基于人才云的2C模式的发展值得期待。整合后，世纪鼎利在IT、移动通信、大数据方面的积累，可以应用于职教领域扩大服务范围形成协同效应。智翔信息有着非常好的盈利能力和增长前景，将成为上市公司新的业务增长点。

### ■拓展电信市场新业务助力运营商转型。

运营商正在经历向流量经营转型，已经将大数据作为重要的发展战略，电信领域将进入一个新的阶段。公司在云计算、大数据等多方面的技术积累和市场优势，在运营商接入了2G/3G/LTE/WIFI的所有数据，尝试利用数据开展精准营销取得了较好的效果，针对市场出现的新变化和新需求不断优化产品和服务，公司将围绕运营商的数据拓展新的业务，后面延伸的重点会放在大数据的营销，争取获得更多市场机会。

### ■网优业务复苏，资金充裕，持续外延发展可期

公司已经形成“网络优化+IT职教”的双主营格局。受益于网优行业景气度复苏，公司业绩拐点已经出现，未来两年业绩高增长确定。目前有9个多亿现金，资金充裕，增发后市值49亿，后续将在电信新业务领域和教育领域两个方向持续整合，提升盈利能力和发展潜力。一是围绕运营商做新业务探索，比如大数据营销。二是以并购智翔为起点，持续在职业教育乃至整个教育产业延伸。

**投资建议：**我们预计公司2014-2016年收入增速分别为30.53%、87.96%和24.21%，净利润增速分别为155.32%、265.74%和45.22%，收购后摊薄EPS分别为0.18、0.56和0.82元。给予买入-B投资评级，6个月目标价25.00元。公司资金充裕，仍有资产运作空间，建议投资者重点关注。

**风险提示：**网优市场投入不达预期的风险；职业教育市场竞争加剧的风险；外延式发展不达预期的风险

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	368.9	351.2	458.4	861.6	1,070.2
净利润	12.7	-69.2	38.3	140.1	203.4
每股收益(元)	0.05	-0.28	0.18	0.56	0.82
每股净资产(元)	6.20	5.66	6.67	6.31	6.88
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	391.4	-72.0	112.6	35.6	24.5
市净率(倍)	3.2	3.5	3.0	3.2	2.9
净利润率	3.5%	-19.7%	8.4%	16.3%	19.0%
净资产收益率	0.9%	-5.3%	2.8%	9.3%	12.4%
股息收益率	0.7%	0.1%	0.3%	0.8%	1.2%
ROIC	-3.8%	-18.2%	3.0%	29.5%	27.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

买入-B

首次评级

6个月目标价

25.00元

股价(2015-01-27)

19.97元

#### 交易数据

总市值(百万元)	4,981.66
流通市值(百万元)	2,673.64
总股本(百万股)	249.46
流通股本(百万股)	133.88
12个月价格区间	13.40/22.26元

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	14.91	-42.80	-19.19
绝对收益	18.66	8.12	42.14

柳士巍

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514070003  
liusw@essence.com.cn  
021-68765175

报告联系人

陈宁玉

021-68767632

cheny@essence.com.cn

#### 相关报告

- 世纪鼎利：产品收入下滑，2011-10-28  
待其他新业务快速增长：三季报点评
- 世纪鼎利中报点评：产品收入下滑明显，服务增长景气 2011-08-03
- 世纪鼎利：网优测试产品龙头，未来看服务扩张：2010年报点评 2011-03-16

## 目录

1. 国内领先的网络优化方案综合供应商 .....	3
2. 网优行业景气度复苏，业绩拐点显现 .....	4
3. 战略转型职业教育，实现双主营发展 .....	6
3.1. 并购智翔信息切入职业教育领域 .....	6
3.2. 中国职业教育将迎来大发展.....	7
3.3. 产业与教育相互促进，打造人才供应链平台 .....	9
4. 积极拓展运营商市场新业务.....	12
5. 资金充裕，持续外延发展可期 .....	13
6. 盈利预测及投资建议.....	14
7. 风险提示 .....	15

## 1. 国内领先的网络优化方案综合供应商

世纪鼎利是国内领先的移动通信网络优化方案综合供应商。公司成立于2001年，总部设立于珠海，在香港、北京、上海、广州、西安、南京、成都、沈阳等地设有办事机构，2010年1月成功在创业板上市。公司传统业务分为两块：一是**产品和系统解决方案**，为电信运营商和电信设备供应商提供适用于2G/3G/4G移动通信网络优化端到端综合解决方案，包括移动通信网络优化测试分析、信令采集及分析、网络运行数据的分析应用等多个系列产品；二是**通信服务**，主要为电信运营商提供“一站式”的移动通信网络优化服务，包括网络的测试、分析、规划、优化等。全部产品和解决方案均具有自主知识产权，并在同行业中处于领先地位。

公司的**管理层和核心骨干持股比例较大**。截止2015年1月12日，公司实际控制人、控股股东兼董事叶滨先生持有公司股份6550万股，占股份总数的26.26%。公司董事长王耘持股2670万股，占公司总股份的10.70%，为公司第二大股东。

表1：世纪鼎利发展历程

年份	重大事件
2001年	在珠海市南方软件园正式成立；"Pilot Premier For GPRS 仪表"成为中国移动GPRS测试认可推荐仪表。
2002年	推出国内最早的MOS测试仪表，CDMA路测仪表"Pilot Panorama"推出后迅速占领了国内CDMA仪表绝大多数市场，成为中国联通认可CDMA路测仪表。
2003年	"Pilot Panorama"成为中国移动全国第三方网络评估测试认可CDMA路测仪表。
2004年	参加中国联合通信有限公司全国第三方网络评估测试。
2005年	推出"Pilot Fleet WCDMA 自动路测系统"，在欧洲市场取得成功商用。
2006年	世纪鼎利珠海总部一期大楼启用。
2007年	成功进行股份制改造，整体变更为股份有限公司；中标中国移动TD-SCDMA路测仪表第一次集采。
2008年	出资设立全资子公司鼎利通信科技（香港）有限公司；中标中国电信CDMA/EvDo路测仪表集采，占有较高市场份额；参加中国电信全国第三方网络评估测试。
2009年	控股北京世源信通科技有限公司，合营企业北京鼎星众诚通信科技有限公司成立；自主研发的"自动路测FLEET系列产品"荣获"国家级重点新产品"称号。
2010年	创业板成功上市，收购广州市贝软电子科技有限公司，控股广州市贝讯通信技术有限公司；荣获"国家火炬计划重点高新技术企业"称号。
2011年	出资设立控股子公司北京鼎元丰和科技有限公司，控股瑞典AmanziTel AB公司；"无线网络测试分析系统V3.6"荣获"第十五届中国国际软件博览会金奖"
2012年	"U-You 用户感知系统"、"Fleet 远程自动测试及分析系统"、"Pioneer 无线网络测试分析系统"、"Walktour 便携式无线网络测试系统"荣获"2011年广东省高新技术产品证书"；北京世源信通科技有限公司、AmanziTel AB 分别成为鼎利和鼎利香港的全资子公司。
2013年	广州市贝讯通信技术有限公司成为全资子公司；研发和产品线通过CMMI三级评估。
2014年	公司以6.25亿并购智翔信息事项，目前已经完成交易，切入IT职业教育领域。

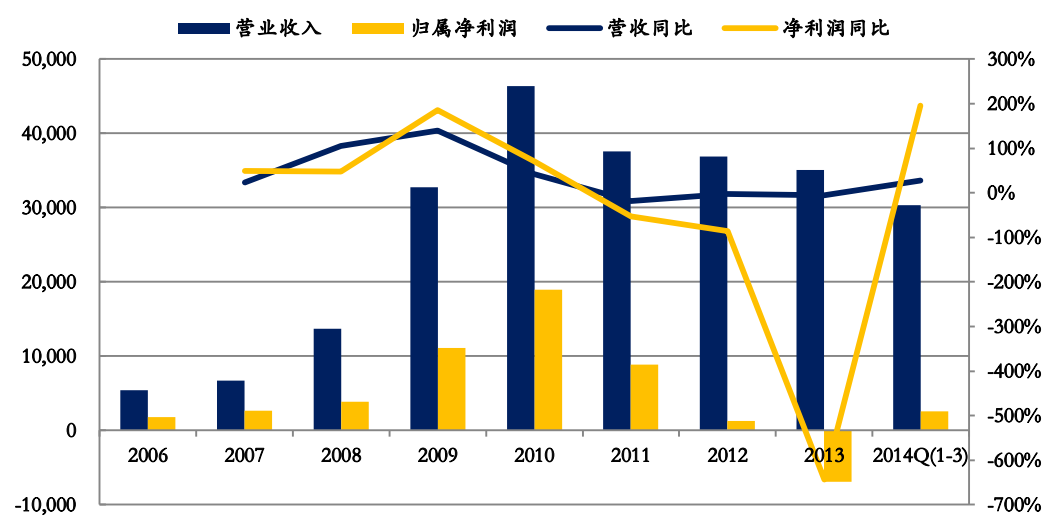
数据来源：安信证券研究中心搜集整理

世纪鼎利积极拓展新业务，以降低运营商投资周期性波动对于业绩的影响。公司自成立以来一直从事移动通信行业，是国内网优行业市场龙头之一，而运营商作为国有企业一直受政府政策管控，投资支出呈现出明显的周期性。为保持业绩稳定增长，以及打开新的成长空间，公司积极拓展新业务，2014年世纪鼎利成功并购智翔信息，正式进入IT职业教育领域，形成了“网络优化+IT职教”双主线的业务格局。

## 2. 网优行业景气度复苏，业绩拐点显现

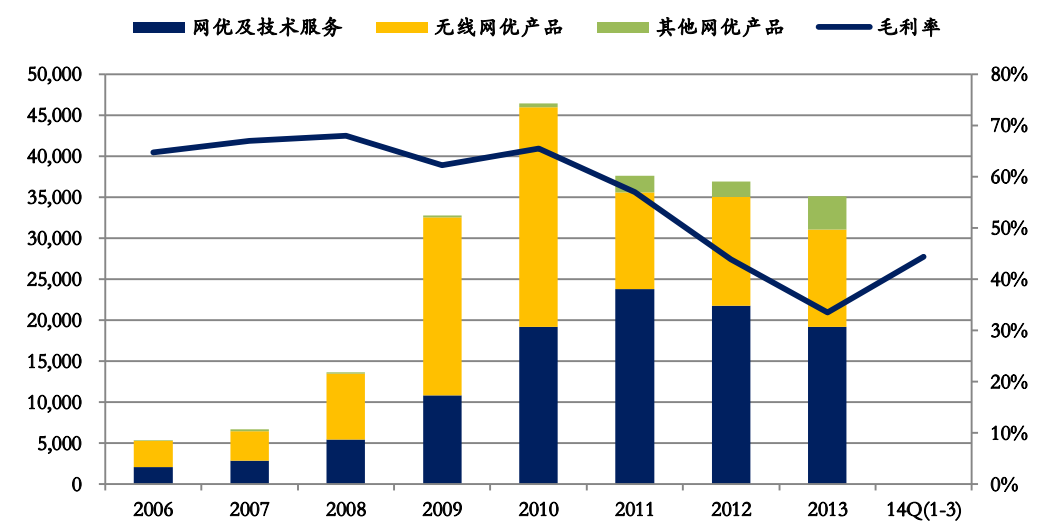
受益于 4G 建设推进，网优行业景气度迅速复苏。中国移动 2014 前三季度已经建成超过 50 万个 4G 基站，全年计划建成 70 万个 4G 基站，整体投资规模将超 2400 亿元，计划 2015 年建设 30 万个 4G 基站，使得 4G 基站超过 100 万个。中国联通 2015 年计划新建 30 万个 900/2100MHZ 频段的 3G 基站和 15 万个 1800MHZ 频段 4G 基站。此前中国联通已经开始了 5 万基站的招标工作，中国电信也刚刚完成 LTE 混合组网实验二期工程 LTE-FDD 无线主设备集采。预计随着未来 FDD 牌照发放后，电信和联通将会加快 4G 建设的进度。国内移动通信网络规模大、结构复杂（2G/3G/4G 共存）、应用日益丰富等特点将长期存在，同时面对移动互联网、大数据、云计算等信息技术的快速发展，网络优化作为保障网络质量的重要环节，仍有巨大的刚性需求，不用对于这个市场过于悲观。

图 1：2006-2014Q（1-3）公司营收及净利润变化情况（万元）



数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：2006-2013 公司主营业务收入结构（万元）



数据来源：Wind，安信证券研究中心

2014 年拐点已经显现，全年强势复苏。世纪鼎利已经观察到业绩拐点到来，2014 年前三季度累计实现净利润 2569 万元，对应 2013 年前三季度亏损 2689 万元，2013 年全年亏损

6924 万元，呈现出强势复苏的态势。公司发布业绩预告，2014 全年扭亏为盈，预计全年实现归属净利润 3800~4300 万元。

**收入结构上来看，通信服务成为收入的主要来源。**2010 年以前公司以无线网优产品（包括传统路测系统、自动路测系统和便携式测试系统等）为主，2011 年开始网优及技术服务收入占比过半，成为收入的主要来源。2013 年，网优及技术服务收入占 54.65%，无线网络优化产品占比为 33.76%，其他网络产品（包括感知类产品、信令类产品、网管类等新产品）占比增加到 11.59%。

**综合毛利率水平开始恢复提升。**公司传统主业中的网优服务毛利率在 20~30%之间，网优产品毛利率在 70%左右，其他网优产品毛利率在 20%-40%。此前综合毛利率随着网优行业周期性影响以及网优市场激烈竞争处于下降态势，从 2010 年前的 60%以上下降到 2013 年的 33%，经历着阵痛。随着 4G 建设的大规模推进，公司综合毛利率水平在 2014 年三季度恢复提升至 44%，预计未来两年至少会保持在 40%以上的水平。

**归因于毛利提升以及费用控制，2014 年实现扭亏为盈，2015 年更值得期待。**2014 年前三季度公司毛利率已经大幅提升，并且加强了费用控制（缩减了不必要的研发开支及部分没有大产出的海外销售投入），随着运营商 4G 建设持续投入，公司主营收入及净利润同比有较大幅度增长，全年实现了扭亏为盈，预计净利润 3800~4300 万元。从行业的角度来看，考虑到网优业务高峰期处在网络建设的后期，具有明显的后周期性，因此我们推断世纪鼎利的网络优化业务未来两年能够保持较高增长。



### 3. 战略转型职业教育，实现双主营发展

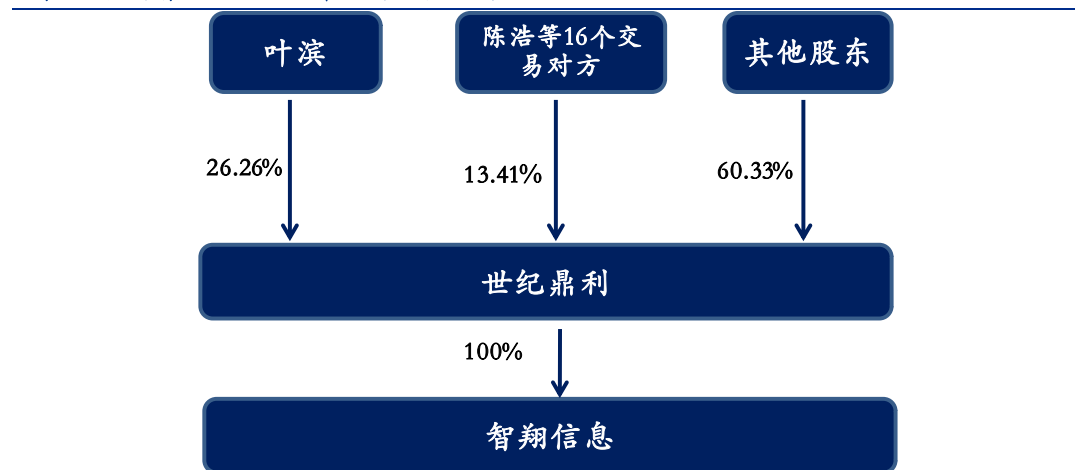
#### 3.1. 并购智翔信息切入职业教育领域

公司战略转型积极布局新业务，开拓新的业绩增长点。世纪鼎利从成立之初专注于网络优化业务，但运营商作为国有企业一直受政府政策管控，周期性明显。目前中国正处于4G大规模建设时期，传统网优业务总体维持3年上升周期。为了摆脱运营商投资周期的影响，世纪鼎利开始战略转型以拓展新业务，多业务发展将有利于降低原来绑定网优业务的周期性风险，同时也会打开新的成长空间。

行业拓展方面，公司选择教育作为重点发展方向。从大背景来看，国家经济结构政策调整和对大学生就业的保障要求，将极大促进国内职业教育产业的发展。同时职业教育市场的机会在于不仅是面向学校、政府，还能够帮助从业者完成继续教育，建立求职者与需要人才的企业之间的平台。公司此前和智翔信息有合作，并且公司在IT、移动通信、大数据方面的经验和技术的积累，能够应用于智翔信息的职业教育业务，打造链接产业需求和职业教育的“产学研”一体化业务平台，扩大服务范围形成协同效应。同时智翔信息有着非常好的盈利能力和增长前景，将成为上市公司新的业务增长点。因此最后世纪鼎利选择了教育作为新业务的突破口，也是未来的重要的发展方向。

收购事项进展顺利，目前已完成过户手续。2014年10月30日，公司并购智翔信息的交易获得了发审委通过，截止目前，公司已经完成了智翔信息的股权过户手续及相关工商变更登记，正式进入IT职业教育领域。交易完成后，公司控股股东、实际控制人仍为叶滨，持股比例从30.32%下降到26.26%，上市公司实际控制权、董事会和高管人员结构在交易前后均未发生变化，陈浩等16名交易对象的持股比例为13.41%。

图3：收购智翔信息后上市公司股权结构



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

表2：收购智翔信息具体方案

交易对象	陈浩等16名交易对象，包括高新投资、南海创新和点盛投资三个产业投资股东。
交易金额	收购智翔信息100%股权，交易总金额为6.25亿元。
支付方式	以现金方式（上市公司超募资金）支付交易对价的17.83%，总计11143.13万元，以发行股份方式支付交易对价的82.17%，合计发行股份数3345.72万股，交易完成后总股本达到24945.72万股。
增发价格	发行价格为15.35元
锁定期	陈浩通过交易获得的股份的锁定期为36个月，张钦礼和上海智畅获得股份的锁定期为12个月并按约定条件按比例转让，其他交易对方本次交易获得的增发股份锁定期12个月。
业绩承诺	智翔信息2014-2017年实现归属母公司净利润不低于5170万、5808万、7043万、7633万元。

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

收购智翔信息实现了公司通信产业与 IT 职业教育实训系统及服务的双主营业务格局。此次收购使公司整体业务结构将更为多元化，现有业务在 IT、移动通信、大数据方面的经验和技术的积累，能够应用于智翔信息的职业教育业务，打造链接产业需求和职业教育的“产学研”一体化业务平台，以产业带教育，以教育促产业，形成协同效应扩大服务范围。同时有利于提升公司的持续盈利能力，抵御网络优化业务的周期性。

### 3.2. 中国职业教育将迎来大发展

**国内职业教育市场需求大。**我国正处在改革攻坚期，在加快转变经济发展方式和调整优化经济结构的宏观背景下，对提高劳动者技能水平提出了更高要求。我国劳动力市场结构性矛盾突出：一方面有大量的劳动者，以毕业生为例，被称为“史上最难就业季”的2013年全国高校毕业生总数为699万人，2014年高校毕业生总数又创下历史新高达到727万人。另一方面有很多企业找不到满足需求的合适人才，这势必需要增强高等教育与社会需要的适应性，加大劳动者职业素质和技能水平的培训。

**职业教育对社会经济发展意义重大，德国模式值得学习。**德国是职业教育发展成功的典范，其著名的双元制职业教育就是学生企业接受实践技能培训和在学校接受理论培养相结合的形式，课程设置以企业为主导，学校为辅导。初中毕业后有60%的学生选择接受双元制教育培训，每周有一两天在学校上课，其余时间到企业实习并领取报酬，毕业之后将获得学历证书和职业资格证书双证。著名的职业教育学院有西门子学院、柏林汽车机械维修职业学校等。这种教育模式为德国企业培养了大批成熟的产业人才，德国的失业率在欧元区中也是最低，可以说职业教育为德国经济发展有较大贡献。

表 3：国内职业教育领域相关重要政策

政策	部门	相关内容
《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010—2020年)》	国务院	实行工学结合、校企合作、顶岗实习的人才培养模式。支持建设一批职业教育实训基地，提升职业教育实践教学水平。制定优惠政策，鼓励企业接收学生实习实训和教师实践，鼓励企业加大对职业教育的投入。
《高技能人才队伍建设中长期规划(2010-2020年)》	中组部、人力资源社会保障部	到2015年底前，建成400个国家级高技能人才培训基地。到2020年底前，依托大型骨干企业(集团)、重点职业院校和培训机构，建成1200个示范性高技能人才培训基地，重点开展高技能人才研修提升培训、高技能人才评价、职业技能竞赛、高技能人才课程研发、高技能人才成果交流等活动。国家级高技能人才培训基地重点围绕十大振兴产业、新兴战略性新兴产业和经济社会发展急需紧缺行业来布局。
《关于加快发展现代职业教育的决定》	国务院	推动专业设置与产业需求对接，课程内容与职业标准对接；坚持校企合作、工学结合；多种形式支持企业建设兼具生产与教学功能的公共实训基地；行业组织要履行好发布行业人才需求、推进校企合作、参与指导教育教学、开展质量评价等职责，建立行业人力资源需求预测和就业状况定期发布制度。
《现代职业教育体系建设规划(2014-2020年)》	教育部等六部门	给出具体发展目标，还提出创新民办职业教育办学模式，积极支持各类办学主体通过独资、合资、合作等多种形式举办民办职业教育，探索发展股份制、混合所有制职业院校。
国务院常务会议讨论通过《教育法律一揽子修订草案(征求意见稿)》	教育部、国务院	此次修正案草案通过并新增规定中包括完善现代国民教育体系。健全终身教育体系，推动学历教育与非学历教育协调发展，普通教育和职业教育相互融通，为非学历教育及职业教育发展打开发展空间。

数据来源：安信证券研究中心

国家对职业教育行业予以高度重视，政策支持促进行业进一步发展。我国职业教育起步

较晚，但发展迅速，国家越来越重视职业教育对促进就业和产业发展的重要作用，发布了一系列相关政策包括：《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010—2020年)》制定优惠政策，鼓励企业接收学生实习实训和教师实践，鼓励企业加大对职业教育的投入；《高技能人才队伍建设中长期规划(2010-2020年)》中提出围绕十大振兴产业、新兴战略性新兴产业和经济社会发展急需紧缺行业来开展对国家级高技能人才培训基地的建设；《关于加快发展现代职业教育的决定》提出坚持校企合作、工学结合，多种形式支持企业建设兼具生产与教学功能的公共实训基地；近期国务院常务会议讨论通过《教育法律一揽子修订草案(征求意见稿)》新增规定推动学历教育和非学历教育协调发展，普通教育和职业教育相互融通。特别是2014年国务院印发的《关于加快发展现代职业教育的决定》是首次专门针对现代职业教育的重大政策。《现代职业教育体系建设规划(2014-2020年)》给出了具体的发展目标：到2020年，中等职业教育在校生达到2350万人，专科层次职业教育在校生达到1480万人，接受本科层次职业教育的学生达到一定规模。从业人员继续教育达到3.5亿人次，积极推进“双师型”教师队伍建设。我国教育目前以研究性为主，未来将类似德国教育，研究型与职业教育各占一半。

图4：现代职业教育体系建设量化目标



数据来源：教育部，安信证券研究中心

受益于高等院校职业教育市场和校外职业培训机构的职业培训市场规模增长的双重红利。举办本科职业教育，引导一批普通本科高等学校向应用技术类型高等学校转型已成为加快发展我国现代职业教育的重要举措。高等院校第一批有600所学校应用型转型，包括211和985学校，已有150多所报名建设实训基地，需要提供实训服务。校外职业培训机构中，人社系统制定了明确的规划：2011-2020建设1200个高技能人才培训基地，基本覆盖重点产业和中心城市，到2015年底，国家重点支持400个高技能人才培训基地建设。

职业教育发展迅速，市场规模巨大。我们将职业教育市场分为高等院校职业教育市场和校外职业培训机构的职业培训市场。分市场来看：(1)高等院校教育有部分学校正在向职业教育快速转型，根据教育部数据，2013年普通高等学校本专科工科类学生达到942.83万人，以每个学生每年职业教育开支平均7000元测算，整体支出每年约660亿元。(2)根据IDC数据统计，校外职业教育服务行业市场规模由2010年的488亿元增长到2013年的675亿元，年复合增长率达到11.4%，预计到2017年市场规模可达到890亿元，其

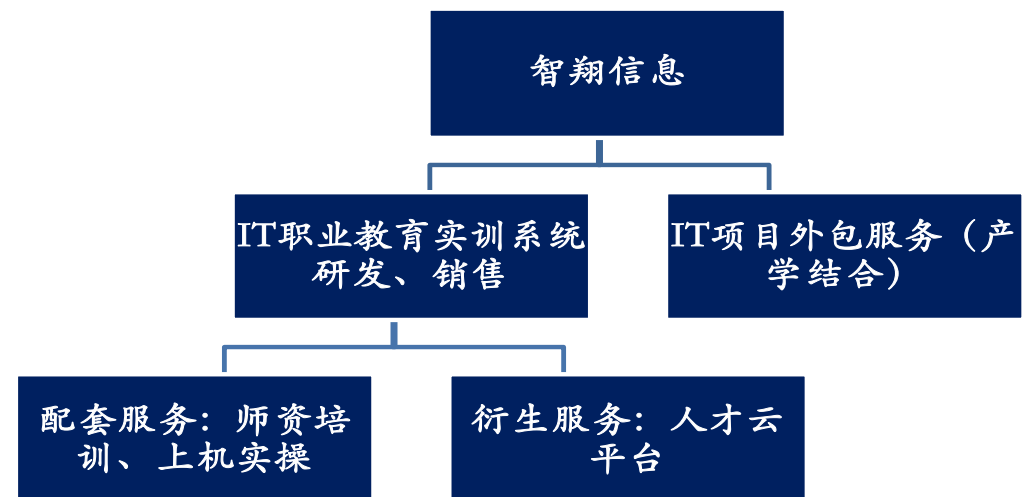


中，IT 职业教育市场规模由 2010 年的 53 亿元增长到 2013 年的 77 亿元，年复合增长率高达 13.7%，预计到 2017 年市场规模可达到 120 亿元。较大的人口基数和较快的经济增长，给职业教育带来了良好的发展前景，未来 5-10 是职业教育大发展时期。

### 3.3. 产业与教育相互促进，打造人才供应链平台

智翔信息是一家为 IT 职业教育行业提供实训系统及服务的专业化企业。智翔信息从 2006 年成立以来一直专注于 IT 职业教育，目前已在全国成功建立了 8 个有完善管理机制的实训基地、10 个分支机构，形成覆盖全国 150 余所高等院校、各地政府高新产业区的综合服务网络。公司拥有实践经验丰富的研发队伍，在通信、移动互联网、嵌入式软件技术方面已有较为成熟的积累，获得 3 项专利和 58 项软件著作权，开发了近 1000 个实训仿真案例。与国内外知名企业 XILINX、ARM、IBM、Microsoft、爱立信、华为、中兴通讯、中国移动等形成长期合作伙伴关系，以实训基地为依托实现产业和教学云服务。

图 5：智翔信息业务板块结构



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 6：智翔信息实训系统



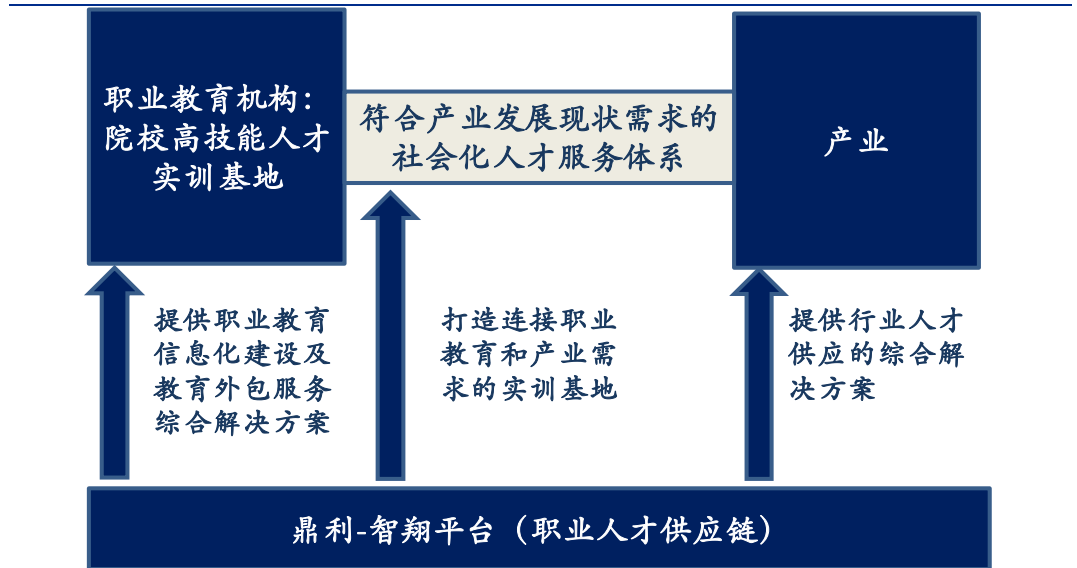
数据来源：公司公告，安信证券研究中心

智翔信息主要业务分为两块：职业教育实训系统研发、销售和项目外包服务(产学结合)。其中，IT 项目外包服务占比逐渐上升，2014 年 1-5 月收入占比达到 65.57%。

1、给教育机构、大学、人社的实训基地、园区提供实训系统和实训服务。给缺少实际产业经验的教育机构提供产业实训设备，同时以案例形式帮助学生掌握产业经验提供实训服务。校企合作有望深入，升级为院校的战略合作伙伴，未来参与合作专业的实训服务运营，获得分配学费收益的权利。在职业教育大发展的背景下，向 IT 职业教育机构提供实训设备、产学结合服务及解决方案的支持性行业将迎来大的发展机遇。

2、给产业提供外包服务（产学结合），包括华为、IBM、微软等客户，由智翔具备双师（产业工程师+导师）能力的员工带队，适当选择相应程度的学生参与产业项目实践，培养人才最后留在企业公司，将形成职业人才供应链。

图 7：鼎利-智翔职业人才供应链平台



数据来源：世纪鼎利，安信证券研究中心

产学结合，鼎力-智翔打造职业人才供应链平台。智翔信息在通信、移动互联网及嵌入式软件的业务积累与世纪鼎利所涵盖的技术领域高度契合。双方的合作可以把握产业的发展方向和相关企业的人才需求，为职业院校提供更多商业级的仿真案例（已开发近千个案例）和业务实训。依托产业外包项目，由双师型（产业工程师+导师）的员工带队，为学生提供大量业务实践机会，提高学生综合能力同时也为企业培养了初级工程师，降低了人才的综合培养成本。整合以后，世纪鼎利和智翔信息可以进一步发挥各自的客户资源和市场渠道的优势，对已有领域实现资源共享，利用鼎力在产业上的经验积累可以帮助智翔更好的开拓职业教育市场扩大服务范围，实现教育和产业的相互促进，打造人才供应链平台。目前所涉足的领域主要集中在嵌入式、通信和移动应用，未来将基于 IT 技术为核心逐步进入医疗、汽车、船舶电子、核工业行业乃至整个工科领域。

借助人才云成为城市级的人才供应商，未来 B2C 模式值得期待。目前智翔信息接受了发改委的立项，建设人才云的项目。人才云平台汇聚了产业端的项目信息、人才需求信息和以使用智翔信息实训平台的职业院校学生为主的人力资源信息，具备产业项目信息发布及项目管理、人才实训、产业技术支持及人才评测四大核心功能。通过人才云平台加大对学员个体需求和企业用人需求的研究，通过大数据把两边需求汇集，对接企业需求和学员的职业培训，可以把业务从 B2B 延伸到 B2C 领域，上海和成都已经有试点。据 2014

年搜狐教育年度消费调查显示，被调查者有近一半接受了职业培训。职业教育人群有着较强的学习意识和付费能力，前景非常看好。国内 IT 职教领域的先行者达内科技，形成了基于 B2C 的盈利模式，保持了连续营收高增长和盈利记录。智翔信息在高校和实训基地的学员成为其向 B2C 发展的优势客户群体，随着人才云建设完善，未来 2C 的发展空间广阔。

图 8：智翔信息人才云平台



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

智翔信息盈利能力较强，将大幅增厚上市公司业绩。智翔信息的业务利润水平较高，综合毛利率在 60% 以上。2012 年度、2013 年度、2014 年 1-5 月智翔信息分别实现归属于母公司所有者的净利润 2977 万元、4556 万元和 1152 万元。按照业绩承诺，智翔信息 2014-2017 年将实现归属母公司净利润 5170 万、5808 万、7043 万、7633 万元。我们预计随着职业教育行业的发展，智翔信息营收和净利润将保持快速增长，大幅增厚上市公司业绩，提升世纪鼎利的长期盈利能力。

预计世纪鼎利未来会专注于教育领域，该领域的持续整合可以期待。从公司的战略布局来看，公司通过并购智翔作为进入职业教育的起点，未来很有可能进一步延伸，不排除通过资本运作的方式快速做强做大。

#### 4. 积极拓展运营商市场新业务

运营商市场新业务方面也有机会。在移动通信领域，公司确定两个发展方向：一是将着重进行移动通信网络系列产品的升级及研发，实现端到端之间的测试设备产品与综合解决方案布局；另一方面，凭借着公司在新一代信息技术积累和市场优势，将围绕运营商的数据拓展新的业务，针对市场出现的新变化和新需求不断优化产品和服务，可以顺应运营商的转型战略。公司不仅可以为运营商提供信令监测分析系统，还可以提供平台类的解决方案包括统一数据管理平台、语音业务用户行为分析系统、数据业务综合分析系统、无线网络透视系统等。

公司研发实力较强，在新一代信息技术领域有良好储备和应用能力。世纪鼎利有长期的技术研发和项目管理经验，同时采用先进的软件研发过程管理系统，形成了成熟的研发能力和管理体系。在 4G 移动通信网络、云计算、大数据、物联网等多方面的新一代信息技术上具备了良好储备和应用能力。例如公司的 CLOUDIL 私有云产品就融合了移动通信、云计算、云存储以及大数据分析和应用等多项信息技术，服务于多个省级电信运营商的日常网络优化、数据分析、市场营销等工作，赢得用户广泛好评，为切入运营商新业务打下良好基础。

图 9：世纪鼎利统一数据管理平台



数据来源：公司网站，安信证券研究中心

运营商数据新业务成为公司未来重要的发展方向。运营商正在经历向流量经营转型，已经将大数据作为重要的发展战略，电信领域将进入一个新阶段。运营商数据，特别是移动信令数据在网络优化和精准营销领域商业价值巨大。从电信业的发展历程可以看出，电信设备商和运营商拥有互联网的硬件基因但是互联网特色不明显，因此围绕着运营商数据开展新业务，就需要产业链的公司对运营商大数据理解更透彻，能够挖掘出新的行业的应用及商业模式，从而让数据产生更大价值。世纪鼎利在运营商数据采集分析领域积累深厚，自主研发的移动通信网络优化端到端综合解决方案覆盖了移动通信网络的全部接口，在运营商接入了 2G、3G、4G、WIFI 的所有数据，但缺乏数据应用方面的经验。我们了解到公司已经开始在数据应用方面进行尝试，利用数据开展精准营销取得了较好的效果，后面延伸的重点会放在大数据营销，争取获得更多市场机会。未来积极探索新的商业模式成为公司发展的新契机。



## 5. 资金充裕，持续外延发展可期

公司已经确定未来战略转型的两个重要方向，电信新业务领域和教育领域。电信新业务包括基于传统业务的技术储备，围绕运营商转型做新业务探索，比如大数据营销。在教育领域，并购智翔信息进入职业教育作为起点，预计在教育领域的扩展延伸会持续。

资金充裕，仍有较大的资本运作空间。公司目前有9个多亿现金资产，增发后市值49亿元，后续将在电信新业务领域和教育领域两个方向持续整合，提升盈利能力和发展潜力。两个新业务领域都有非常好的发展前景，将为公司打开新的成长空间。

表 4：世纪鼎利资金充裕

科目 (万元)	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-09-30
货币资金	120,112.71	118,407.95	104,375.36	94,844.30	95,914.01
流动资产合计	151,586.98	147,618.29	137,417.19	125,769.67	128,391.60
短期借款				2,184.59	
流动负债合计	8,684.71	6,615.21	6,532.27	11,144.92	7,819.26

数据来源：Wind，安信证券研究中心

## 6. 盈利预测及投资建议

“网优+IT 职教”双主业保障业绩高增长。受益于运营商 4G 网络建设和费用控制的加强，世纪鼎利的网优业绩拐点已经出现，未来两年业绩高增长确定性较高；同时通过收购智翔信息进入到职业教育，教育资产将大幅提升世纪鼎利盈利能力。

买入-B 评级，目标价 25.00 元，建议投资者重点关注。评级考虑并购智翔信息并表因素，我们预计公司 2014-2016 年收入增速分别为 30.53%、87.96%和 24.21%，净利润增速分别为 155.32%、265.74%和 45.22%，收购后摊薄 EPS 分别为 0.18、0.56 和 0.82 元。给予买入-B 投资评级，6 个月目标价 25.00 元。公司资金充裕，仍有资产运作空间，建议投资者重点关注。

表 5：可比公司估值水平

代码	简称	市值 亿元	毛利率 2013	每股收益 EPS(元)				市盈率 PE			
				2013	2014E	2015E	2016E	2013	2014E	2015E	2016E
300025.SZ	华星创业	42.87	33.77	0.36	0.51	0.74	0.93	68.22	39.52	27.00	21.50
300312.SZ	邦讯技术	39.68	45.01	-0.36	0.25	0.65	0.93	-67.96	97.29	38.29	26.57
002115.SZ	三维通信	38.07	24.63	-0.33	0.04	0.29	0.44	-28.16	234.09	32.25	20.99
002231.SZ	奥维通信	30.61	29.32	-0.13	0.14	0.23	0.28	-63.65	61.86	38.03	30.92
300310.SZ	宜通世纪	37.96	25.37	0.22	0.33	0.50	0.65	75.79	50.69	33.31	25.42
均值		37.84	31.62					-3.15	96.69	33.78	25.08
300050.SZ	世纪鼎利	49.82	33.53	-0.32	0.18	0.56	0.82	-62.31	130.08	35.56	24.49

数据来源：Wind，安信证券研究中心（注：可比公司 EPS 预测值均来自 wind 一致预期；股票市值为 2015 年 1 月 27 日收盘数据）

## 7. 风险提示

- \*网优市场投入不达预期的风险
- \*职业教育市场竞争加剧的风险
- \*外延式发展不达预期的风险

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月27日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>368.9</b>	<b>351.2</b>	<b>458.4</b>	<b>861.6</b>	<b>1,070.2</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	207.1	233.4	252.4	428.3	527.3	营业收入增长率	-1.9%	-4.8%	30.5%	88.0%	24.2%
营业税费	8.0	2.4	9.2	17.2	21.4	营业利润增长率	-98.9%	-8,156.4	133.5%	459.5%	51.1%
销售费用	82.6	91.1	91.1	111.4	113.4	净利润增长率	-85.6%	-644.0%	155.3%	265.7%	45.2%
管理费用	96.7	135.2	108.1	180.8	205.1	EBITDA 增长率	-98.0%	-3,921.5	122.3%	899.6%	57.6%
财务费用	-32.3	-31.1	-28.9	-29.3	-28.3	EBIT 增长率	-151.1%	261.4%	98.7%	8,750.5	63.9%
资产减值损失	5.5	2.2	-	-	-	NOPLAT 增长率	-128.8%	478.3%	115.0%	676.9%	55.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	22.5%	-9.0%	-21.0%	64.3%	30.8%
投资和汇兑收益	-0.2	0.2	1.0	0.3	0.5	净资产增长率	-2.1%	-10.6%	2.2%	9.6%	9.7%
<b>营业利润</b>	<b>1.0</b>	<b>-81.9</b>	<b>27.4</b>	<b>153.5</b>	<b>231.9</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	18.9	4.5	20.0	20.0	20.0	毛利率	43.9%	33.5%	44.9%	50.3%	50.7%
<b>利润总额</b>	<b>19.9</b>	<b>-77.3</b>	<b>47.4</b>	<b>173.5</b>	<b>251.9</b>	营业利润率	0.3%	-23.3%	6.0%	17.8%	21.7%
减:所得税	5.8	-3.4	7.1	26.0	37.8	净利率	3.5%	-19.7%	8.4%	16.3%	19.0%
<b>净利润</b>	<b>12.7</b>	<b>-69.2</b>	<b>38.3</b>	<b>140.1</b>	<b>203.4</b>	EBITDA/营业收入	0.5%	-18.3%	3.1%	16.6%	21.1%
						EBIT/营业收入	-8.5%	-32.2%	-0.3%	14.4%	19.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	固定资产周转天数	87	107	87	54	50
货币资金	1,043.8	948.4	976.1	974.9	915.0	流动营业资本周转天数	287	296	178	143	198
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,391	1,349	973	552	489
应收账款	237.4	234.3	165.1	310.4	385.6	应收账款周转天数	208	235	153	98	116
应收票据	0.3	-	4.5	8.5	10.6	存货周转天数	63	59	29	14	15
预付帐款	5.4	6.8	8.5	9.4	12.0	总资产周转天数	1,632	1,634	1,222	689	596
存货	65.8	49.5	24.2	41.1	50.6	投资资本周转天数	513	566	370	229	265
其他流动资产	21.4	18.7	40.6	77.8	108.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	0.9%	-5.3%	2.8%	9.3%	12.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.9%	-4.8%	2.6%	8.6%	11.8%
长期股权投资	14.7	14.6	-	-	-	ROIC	-3.8%	-18.2%	3.0%	29.5%	27.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	106.9	101.6	120.1	139.5	158.3	销售费用率	22.4%	26.0%	19.9%	12.9%	10.6%
在建工程	0.6	-	5.0	7.5	8.8	管理费用率	26.2%	38.5%	23.6%	21.0%	19.2%
无形资产	100.5	110.1	130.8	150.1	168.1	财务费用率	-8.8%	-8.9%	-6.3%	-3.4%	-2.6%
其他非流动资产	47.8	47.2	102.0	2.0	2.0	三费/营业收入	39.9%	55.6%	37.2%	30.5%	27.1%
<b>资产总额</b>	<b>1,652.2</b>	<b>1,534.9</b>	<b>1,577.0</b>	<b>1,721.2</b>	<b>1,819.6</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	21.8	-	-	-	资产负债率	4.6%	8.2%	8.7%	8.3%	4.8%
应付帐款	35.6	39.1	72.7	125.0	153.7	负债权益比	4.8%	8.9%	9.5%	9.0%	5.0%
应付票据	-	-	34.6	58.7	72.2	流动比率	21.04	11.28	11.35	52.46	-40.71
其他流动负债	29.8	34.6	15.4	19.7	25.1	速动比率	20.03	10.84	11.12	50.94	-39.32
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	0.97	3.63	0.05	-4.24	-7.18
其他非流动负债	10.7	14.6	29.4	115.0	123.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>76.0</b>	<b>126.1</b>	<b>136.8</b>	<b>142.1</b>	<b>87.4</b>	DPS(元)	0.13	0.01	0.05	0.17	0.24
<b>少数股东权益</b>	<b>30.3</b>	<b>-3.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>6.3</b>	<b>17.0</b>	分红比率	254.6%	-4.7%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	216.0	216.0	216.0	249.5	249.5	股息收益率	0.7%	0.1%	0.3%	0.8%	1.2%
留存收益	1,332.1	1,198.5	1,225.3	1,323.4	1,465.8						
<b>股东权益</b>	<b>1,576.1</b>	<b>1,408.8</b>	<b>1,440.2</b>	<b>1,579.1</b>	<b>1,732.2</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	EPS(元)	0.05	-0.28	0.18	0.56	0.82
净利润	14.1	-74.0	38.3	140.1	203.4	BVPS(元)	6.20	5.66	6.67	6.31	6.88
加:折旧和摊销	33.8	49.8	15.7	18.9	22.0	PE(X)	391.4	-72.0	112.6	35.6	24.5
资产减值准备	5.5	2.2	-	-	-	PB(X)	3.2	3.5	3.0	3.2	2.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-53.3	1,039.0	33.7	-39.2	-714.7
财务费用	-0.1	0.5	-28.9	-29.3	-28.3	P/S	13.5	14.2	9.4	5.8	4.7
投资损失	0.2	-0.2	-1.0	-0.3	-0.5	EV/EBITDA	691.9	-26.5	229.7	28.6	18.4
少数股东损益	1.4	-4.7	2.0	7.4	10.7	CAGR(%)	118.6%	-242.5%	92.5%	39.7%	34.4%
营运资金的变动	-48.6	50.9	2.1	-99.0	-175.0	PEG	3.3	0.3	1.2	0.9	0.7
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>10.8</b>	<b>15.2</b>	<b>28.3</b>	<b>37.8</b>	<b>32.3</b>	ROIC/WACC	-0.3	-1.5	0.2	2.5	2.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-103.5</b>	<b>-56.7</b>	<b>-44.3</b>	<b>-59.7</b>	<b>-59.5</b>	REP	-6.3	-2.1	31.7	2.4	2.0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-48.1</b>	<b>-89.1</b>	<b>-3.5</b>	<b>20.7</b>	<b>-32.7</b>						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

柳士威声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034