

道隆软件 (430077) 电信行业收入保障咨询与软件服务和电信大数据精准营销服务领跑者

金三板观点：

◆**收入保障软件服务细分市场的快速发展。**伴随着三大电信运营商对收入流失问题及进一步的如何开源节流问题的日益重视，收入保障系统将被国内电信企业广泛采用，电信收入保障系统软件将发挥其不可替代的作用。据业界估计，一个省级电信公司的电信收入保障系统软件建设投资为每年 200 万元，其中，维护服务性费用是系统建设投入的 20%，即 40 万左右，即一个省级电信公司收入保障系统软件年投入费用约 240 万元。全国有 34 个省级行政单位，据此估计国内电信、联通和移动三大运营商每年投入的收入保障系统软件建设投资约为 2.5 亿元。同时伴随着大数据分析服务的广泛使用，各大运营商每年的大数据分析服务费用也在逐年的增长，整个市场呈现快速上升态势。

◆**上半年业务拓展速度加快，业绩快速增长。**公司 2015 年半年报显示，公司上半年实现营业总收入 1549.56 万元，较上年同期 734.86 万元同比增长 110.87%；上半年实现净利润 427.57 万元，较上年同期-282.00 万元同比增长 251.09%。公司 2015 年上半年业绩大幅增长，较上年同期实现扭亏为盈。2015 年上半年公司顺利打开贵州电信、宁夏电信、青海电信等新省份新市场，是上半年业绩大幅提升的直接因素。公司顺利实现新市场的开拓，从侧面印证了国内电信运营商对收入保障系统建设和大数据分析服务的急迫性。一般情况下，每年下半年是电信行业 IT 信息系统建设的活跃期，我们预期公司下半年在业务开拓方面将会取得更好的成绩。

◆**商业模式全面升级，实现收入保障系统建设+大数据分析+精准营销的一体化布局。**在过去的一年多时间里，公司完成了商业模式的全面升级，由一家传统的软件开发和代理销售公司成功转变为集收入保障系统建设+大数据分析服务+精准营销为一体的新型大数据服务提供商。公司的商业模式总结为是围绕大数据分析和运营开展的三级商业模式，包含系统建设、咨询服务、精准营销。三级商业模式的演进，给公司带来了成本下降、合同额的数量级增加、用户数的数量级增加的三大好处。公司系统建设模块将逐步采取免费的模式，精准营销将成为公司最重要的营收和利润来源。预计基于运营商大数据的精准营销的市场容量在 1000 亿以上，市场发展潜力巨大。

◆**收入保障细分领域龙头，依托三大电信运营商，拥有天然的大数据优势，积极布局精准营销。**公司在电信运营商的收入保障细分领域是行业公认的龙头企业，具有垄断地位。随着公司在各省业务的开拓，在该领域的市场占有率不断提高，将会形成很强的规模优势和品牌优势。同时随着公司收入保障系统在各地电信运营商中完成建设，将最终形成对国内电信行业收入数据的全网络覆盖，其自然形成了电信行业大数据资源优势。公司通过电信收入保障的建设，公司掌握了电信行业包含网络、上网行为、计费、客户资料、财务等最全面的、端到端的大数据资源，是站在电信行业这个大数据巨人肩膀上的通信服务和大数据运营企业。公司的这一强大的大数据资源优势，是公司精准营销得以实现和快速发展的基础。2015 年 6 月份，公司出让 9.47% 的股权，完成第一轮 1400 万元融资，增发 200 万股，每股价格 7 元，此轮融资的主要用途有两方面：一是继续加强大数据分析系统、收入保障系统的研发工作，二是拓展精准营销的市场。目前公司正在计划第二轮融资，计划融资金额为 6000 万元。随着公司在资本市场的不断运作，获取了大量的资金为公司新业务的研发和市场的开拓提供了强劲的动力，将促使公司以更快的发展，成为电信行业收入保障领域软件服务和大数据服务领跑者。

◆**投资建议：**目前公司初步完成了商业模式的升级，2015 年上半年业绩大幅提升，随着下半年电信行业 IT 信息系统建设进入活跃期以及公司在精准营销的大力投入，公司将进入高速成长阶段。我们预计，公司 2015 年、2016 年营业收入可达：4000 万元、8000 万元；可实现净利润：1100 万元、1500 万元；对应的 EPS：0.58 元、0.78 元。综合公司的发展情况，我们给予公司“强烈推荐”。

财务数据及盈利预测

	2013	2014	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	16.41	31.40	40.00	80.00
同比增长率%	-39.68	91.36	27.39	100.00
净利润 (百万元)	-6.72	1.69	11.00	15.00
同比增长率%	-938.44	125.13	550.89	36.36
每股收益 (元/股)	-0.35	0.09	0.58	0.78
毛利率%	36.14	40.41	60	62
净资产收益率 (ROE)	-26.46	6.24	35.48	48.39

评级	强烈推荐
目标价格	15.00元
当前价格	3.50元
市场数据：	2015年10月08日
转让方式	协议转让
收盘价 (元)	3.50
每股收益 (元)	0.22
市净率	2.13
总市值 (亿元)	0.67

基础数据：	2015年09月21日
总股本 (万)	1912.87
可转让股份 (万)	1044.37
净资产 (亿元)	0.31
股东总户数 (户)	19
挂牌日期	2010-12-29
主办券商	华泰证券

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，金三板证券研究所对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

目录

一、电信行业收入保障领域软件与信息服务龙头企业	3
二、电信运营商收入流失问题催生出不断增长的收入保障市场.....	4
电信行业对于应用软件服务的需求不断增加	4
三大电信运营商积极寻求开源节流增加收入和利润，收入流失问题日益受到重视.....	5
收入流失问题.....	6
收入保障软件服务细分市场的快速发展.....	6
三、电信行业收入保障咨询与软件服务和电信大数据精准营销服务领跑者	7
上半年业务拓展速度加快，业绩快速增长.....	7
商业模式全面升级，实现收入保障系统建设+大数据分析+精准营销的一体化布局.....	8
收入保障细分领域龙头，依托三大电信运营商，拥有天然的大数据优势，积极布局精准营销	8
四、盈利预测与估值.....	9
五、风险提示	9

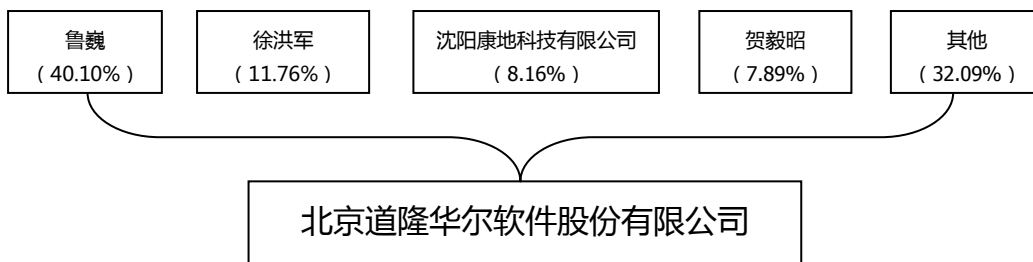
一、 电信行业收入保障领域软件与信息服务龙头企业

道隆软件全称北京道隆华尔软件股份有限公司，成立于 2006 年 3 月，是电信行业收入保障领域软件与信息服务龙头企业。公司专注于电信行业基于大数据分析专题系统（含数据质量管理体系）的研发、销售与技术服务，为运营商提供大数据分析服务（含收入保障分析服务、数据质量分析服务和数据变现分析服务），以及与运营商共同开拓的精准营销服务的非通信业务。其中大数据分析系统为公司的传统业务，大数据分析服务和精准营销服务是公司近年来的重点转型方向，这两项业务带来的收入已经占到公司总收入的一半以上，至此，公司已初步实现了从一家传统的软件公司转型为一家大数据分析服务公司，其商业模式实现了一次彻底的升级。

道隆软件于 2010 年 12 月 29 日挂牌新三板，目前公司股票的转让方式为协议转让。截止 2015 年 09 月 21 日，公司总股本为 1912.87 万股，其中流通股本 1044.37 万股。

公司控股股东、实际控制人为鲁巍先生，其持有公司 40.10% 股权，目前任公司董事长一职，在公司发展或略、经营管理、核心技术及业务方面的决策起着主导作用。

图 1 公司股权结构图



公司三大业务模块：

大数据分析系统建设	<ul style="list-style-type: none"> ●传统的 IT 系统建设模式 ●为电信运营商建设收入保障系统 ●查找、监控跑冒滴漏 ●公司通过系统建设接触到用户核心数据，目前发展为大数据稽核分析系统，结合数据质量系统，有非常广泛的应用范围，可扩展应用在各行各业，是公司大数据分析服务向全行业发展的重要依托和开路工具，发展空间巨大，其仍然是公司的重要收入来源和核心竞争能力。 ●该部分业务为公司带来的收入目前占公司总收入 45% 左右。
-----------	---

<p>大数据分析服务</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●咨询服务模式 ●系统+咨询服务 ●为运营商提供大数据分析服务，从运营商的主营业务利润和收入增长中获得固定费用或者佣金分成 ●三种服务：①收入保障服务（通过对运营商业务的分析，发现业务环节中存在的问题，避免运营商的收入流失）；②数据质量分析（对涉及运营商用户的各类数据进行详尽分析，找出通信业务收入增加的具体办法，提供针对具体客户的针对性服务方案）；③数据变现分析（与运营商共同采取各种有效手段，结合电子渠道和移动互联网将数据分析成果进行落地，实现数据变现从而获得实际收益）。 ●该部分业务为公司带来的收入目前占公司总收入约45%。
<p>精准营销服务</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●合作运营模式 ●系统+咨询+运营 ●在大数据分析和对信息全面掌握的基础上，与运营商共同开拓非通信业务收入，向政企客户或其他公众客户提供基于大数据分析的综合信息和精准营销服务。 ●服务方式：①政企客户分析服务（为运营商的政企客户提供数据分析服务；为政企客户的客户提供数据分析服务，从而获得间接受益。）；②企业营销广告服务（向小微企业和服务业提供精准广告服务，为其定位寻找潜在客户）；③精准信息推送服务（向公众客户提供针对性的精准信息推送，实现后向收费）。 ●该部分业务为公司带来的收入目前占公司总收入约10%。

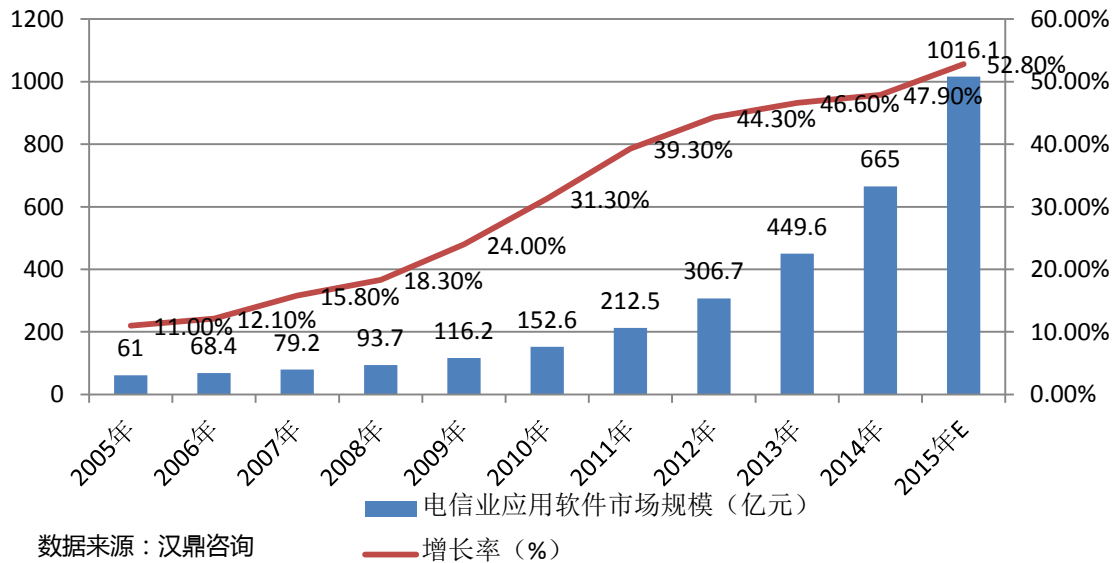
二、 电信运营商收入流失问题催生出不断增长的收入保障市场

电信行业对于应用软件服务的需求不断增加

随着电信运营商对于系统性能需求的逐步提高以及硬件产品价格的下调，电信运营商在电信应用软件上的投入占电信应用系统总投资的比例也逐步提升。技术核心竞

争力在竞争中也越发体现出其重要性。如果说 2007 年以前，电信应用软件市场考察的更多的是企业的业务扩展能力的话，2007 年可以说是电信应用软件的一个分水岭，在 3G 建设中，产品研发能力、企业的产品线以及项目执行能力等几项指标在市场的竞争中也将占据主要的位置。在 2008 年，电信应用软件在整体投入中的重要性得到进一步增强。研发出满足客户需求的产品、提供全套的产品服务和快速可靠的完成项目将使企业在市场竞争中占据更多的市场份额。

图2 电信行业应用软件市场规模趋势图



从图 2 中我们可以看到，近 10 年的时间里，电信行业应用软件市场规模和增长速度均是在快速增长，2014 年达到 665 亿的市场规模，预计 2015 年这一数值将攀升至 1016.1 亿元。自 2007 年国家加快 3G 建设开始，其增长速度也是越来越快，至 2013、2014 年其年增长速度就超过 40%，预计 2015 年其增长速度将超过 50%。巨大的市场规模和快速提升的行业增长速度，给电信行业软件企业带来历史性的发展契机。

三大电信运营商积极寻求开源节流增加收入和利润，收入流失问题日益受到重视

近年随着电信行业市场逐渐饱和、总体资费下降和 OTT 公司业务不断蚕食，电信、联通和移动三大电信运营商不得不面临着开源节流问题，收入流失问题随之进入三大运营商的视野，对于收入保障业务和数据运营业务的需求也愈发强烈。

纵观国内外的电信市场的管理运营，运营收入的流失在世界各电信运营商中普遍存在。国际电信业以往数据表明，有 3%-15% 的业务收入因为话单数据错误、批价计费错误、用户信息错误、欺诈、坏账等各种原因流失。人工操作、流程衔接、数据处理错误、信息延迟均可造成这些遗漏。英国电信咨询公司 Analysys 对全球各地 50 家运营商进行了电话和面对面调查，发现平均每一家运营商由于原始记录不完整、计费错误、用户欺诈和流程缺陷等所损失的收入占其总收入的 13.7%。

综合业界调研公司的报告，通常运营商的收入流失率为 8%到 12%（排除欺诈以及坏帐为 3%-7%）。

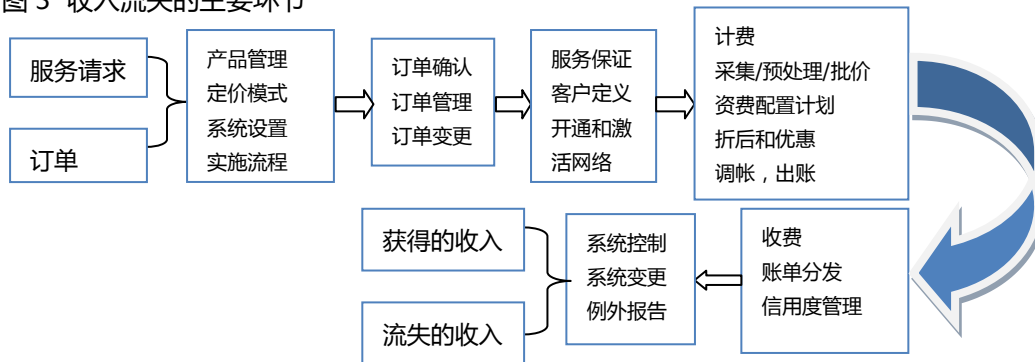
收入流失问题

收入流失是指运营商已经生产的，但在核算入账前被漏掉的那部分收入。收入流失的形式可以表现为：服务已经提供，但是少计费或者漏计费，或者进行了错误的信用处理、账务调整等。诊断、纠正和防止收入流失通常是广泛、跨部门的收入保障过程的一个重要因素。根据对收入的影响，收入流失可以分为四类：

- 客户使用了服务，但没有收费或者收费较少——收入已流失，除非尽快发现。
- 客户订购了服务，但无法使用或者不能及时开通——通过对流失的发现和停止，未来的收入流失会得到避免。
- 尚非确定服务机会，因此无法售出——需提供新的机会生产收入。
- 资产管理——多余的能力未能售出或仍在库存中，通过证券的市场定位、内部协调和新的程序可以产生额外的收入。

如果从端到端的收入流程来看，运营商从销售到收入的业务流程的复杂性是导致收入流失的根源。从销售订单、运营、开通、计费到实际支付获得收入的整个过程中，任何一个环节都有可能出现收入流失。

图 3 收入流失的主要环节



收入保障软件服务细分市场的快速发展

伴随着三大电信运营商对收入流失问题及进一步的如何开源节流问题的日益重视，收入保障系统将被国内电信企业广泛采用，电信收入保障系统软件将发挥其不可替代的作用。据业界估计，一个省级电信公司的电信收入保障系统软件建设投资为每年 200 万元，其中，维护服务性费用是系统建设投入的 20%，即 40 万左右，即一个省级电信公司收入保障系统软件年投入费用约 240 万元。全国有 34 个省级行政单位，据此估计国内电信、联通和移动三大运营商每年投入的收入保障系统软件建设投资约为 2.5 亿元。

同时伴随着大数据分析服务的广泛使用，各大运营商每年的大数据分析服务费用也在逐年的增长，整个市场呈现快速上升势态。

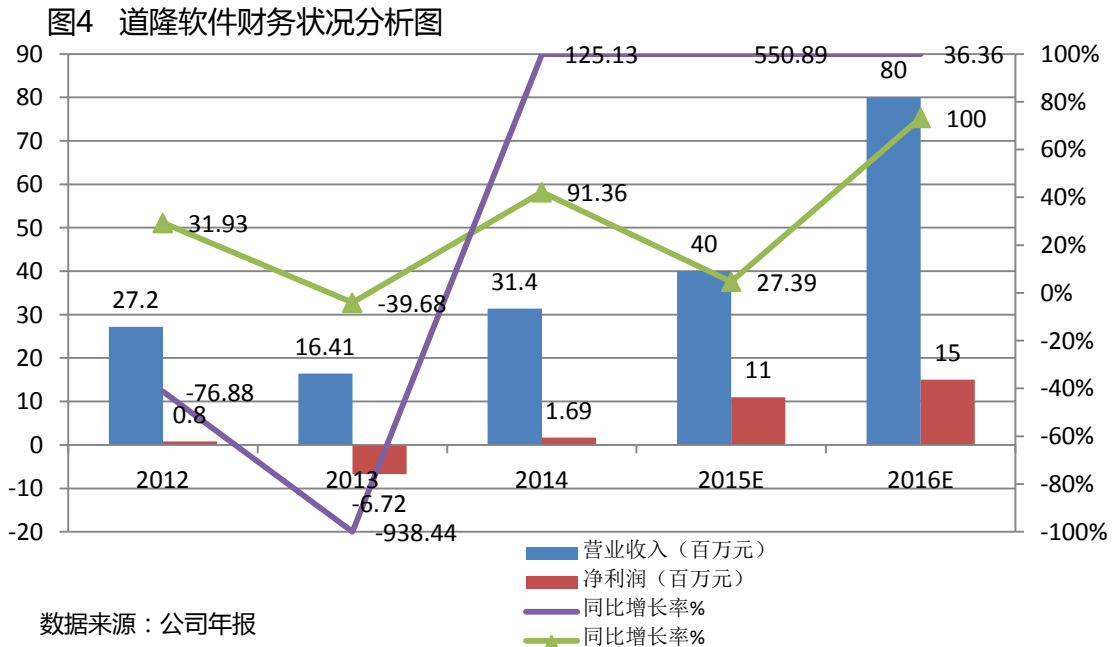
三、电信行业收入保障咨询与软件服务和电信大数据精准营销服务领跑者

上半年业务拓展速度加快，业绩快速增长

公司 2015 年半年报显示，公司上半年实现营业总收入 1549.56 万元，较上年同期 734.86 万元同比增长 110.87%；上半年实现净利润 427.57 万元，较上年同期 -282.00 万元同比增长 251.09%。公司 2015 年上半年业绩大幅增长，较上年同期实现扭亏为盈。

从图 4 中我们发现，公司营业收入和净利润在 2013 年出现较大幅度的下滑，公司一度出现亏损。2014 年开始，公司调整发展经营模式，加快大数据领域的投入，增强公司收入保障系统的技术优势，快速减少代理软件业务，公司艰难的由一个传统的软件公司转型为一家大数据分析服务公司，至 2014 年年底，公司商业模式完成升级，并且实现了 169 万元的盈利。

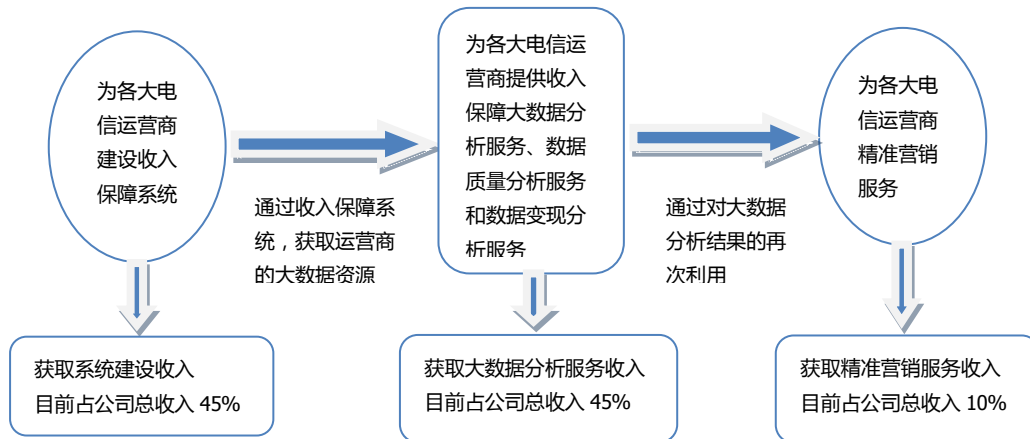
2015 年上半年公司顺利打开贵州电信、宁夏电信、青海电信等新省份新市场，是上半年业绩大幅提升的直接因素。公司顺利实现新市场的开拓，从侧面印证了国内电信运营商对收入保障系统建设和大数据分析服务的紧迫性。一般情况下，每年下半年是电信行业 IT 信息系统建设的活跃期，我们预期公司下半年在业务开拓方面将会取得更好的成绩。



商业模式全面升级，实现收入保障系统建设+大数据分析+精准营销的一体化布局

在过去的一年多时间里，公司完成了商业模式的全面升级，由一家传统的软件开发和代理销售公司成功转变为集收入保障系统建设+大数据分析服务+精准营销为一体的新型大数据服务提供商。

图 5 公司收入保障系统建设+大数据分析+精准营销的一体化布局



在电信 IT 服务行业，公司深耕收入保障系统研发和运营多年，其自主研发的产品电信收入保障系统软件（DW - RAS）在业内具有很高的品牌知名度，借助当前三大电信运营商愈发重视收入保障系统投入的东风，公司加大市场开拓力度，不断实现新省份新市场的开拓，其收入保障系统建设业务得到快速提升。

同时借助收入保障系统的建设和运营，公司天然的获得了电信行业的大数据资源，并顺势大力发展大数据分析服务，目前已实现电信收入保障分析服务、数据质量分析服务和数据变现分析服务。目前这一块的业务收入已经占公司总收入的 45%以上，是公司未来的主要收入来源。

大数据分析是精准营销的基础，公司初期通过对电信运营商的大数据的分析成果的进一步利用，获取其营销的盲点，帮助运营商进行通信产品的精准营销。公司将继续加大对大数据分析结果深入挖掘，使精准营销业务得到更多的应用，进一步获取更多的收入，提升其在公司总营业收入中的占比。

公司的商业模式总结为是围绕大数据分析和运营开展的三级商业模式，包含系统建设、咨询服务、精准营销。三级商业模式的演进，给公司带来了成本下降、合同额的数量级增加、用户数的数量级增加的三大好处。公司系统建设模块将逐步采取免费的模式，精准营销将成为公司最重要的营收和利润来源。预计基于运营商大数据的精准营销的市场容量在 1000 亿以上，市场发展潜力巨大。

收入保障细分领域龙头，依托三大电信运营商，拥有天然的大数据优势，积极布局精准营销

公司在电信运营商的收入保障细分领域是行业公认的龙头企业，具有垄断地位。随着公司在各省业务的开拓，在该领域的市场占有率不断提高，将会形成很强的规模优势和品牌优势。

同时随着公司收入保障系统在各地电信运营商中完成建设，将最终形成对国内电信行业收入数据的全网络覆盖，其自然形成了电信行业大数据资源优势。公司通过电信收入保障的建设，公司掌握了电信行业包含网络、上网行为、计费、客户资料、财务等最全面的、端到端的大数据资源，是站在电信行业这个大数据巨人肩膀上的通信服务和大数据运营企业。公司的这一强大的大数据资源优势，是公司精准营销得以实现和快速发展的基础。

2015年6月份，公司出让9.47%的股权，完成第一轮1400万元融资，增发200万股，每股价格7元，此轮融资的主要用途有两方面：一是继续加强大数据分析系统、收入保障系统的研发工作，二是拓展精准营销的市场。

目前公司正在计划第二轮融资，计划融资金额为6000万元。随着公司在资本市场的不断运作，获取了大量的资金为公司新业务的研发和市场的开拓提供了强劲的动力，将促使公司以更快的发展，成为电信行业收入保障领域软件服务和大数据服务领跑者。

四、盈利预测与估值

目前公司初步完成了商业模式的升级，2015年上半年业绩大幅提升，随着下半年电信行业IT信息系统建设进入活跃期以及公司在精准营销的大力投入，公司将进入高速增长阶段。我们预计，公司2015年、2016年营业收入可达：4000万元、8000万元；可实现净利润：1100万元、1500万元；对应的EPS：0.58元、0.78元。综合公司的发展情况，我们给予公司“强烈推荐”。

证券代码	简称	2015年 预计EPS	股价 (元)	15年PE	PB	PS	市值(亿 元)
430077	道隆软件	0.58	3.50	6.09	2.13	1.68	0.67
300047	天源迪科	0.40	13.58	33.88	3.43	2.72	43.86
002373	千方科技	0.65	35.52	54.59	16.05	10.50	179.73
002065	东华软件	0.81	18.73	23.00	4.34	4.96	292.19
002279	久其软件	0.75	38.18	50.72	6.00	9.73	75.60

五、风险提示

1、技术更新风险

软件相关技术发展迅速，具有技术升级快、产品生命周期短、升级换代频繁等特点，随着业内其它优势企业的崛起，领先企业技术将有可能被借鉴、复制。如果公司

决策层不能及时调整新技术和新产品的开发方向，或开发的新技术、新产品不能被迅速推广应用，将会存在技术落后或偏离主流的风险，对公司未来的发展产生不利影响。

2、专业人才流失风险

公司属于高新技术企业，业务开展对专业人才的依赖性较高，拥有稳定、高素质的专业人才，对公司的持续发展至关重要，但目前企业间对专业人才的争夺十分激烈，一旦公司专业人才流失，将对公司经营稳定性带来一定风险。

股票评级标准

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现 15%以上

推荐：6个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料,文中所有内容均代表个人观点。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权归金三板所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.jsanban.com.