

车联网和大数据布局有看点

——永鼎股份（600105）半年度财报点评

2016年08月21日

推荐/下调

永鼎股份

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
阎贵成	联系人	执业证书编号: S1480116040051
	yangc@dxzq.net.cn 010-66554039	

事件:

2016年8月19日,公司发布2016年半年度报告。2016年上半年,公司实现营业收入10.50亿元,同比增长8.68%,归属于上市公司股东的净利润为1.14亿元,同比增长21.11%,扣非后的归属上市公司股东的净利润为1.04亿元,同比增长58.68%,EPS为0.12元,同比增长12.04%。

公司分季度财务指标:

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	1022.61	476.28	489.95	530.88	758.51	540.98	509.13
增长率(%)	163.59%	22.14%	61.32%	-32.48%	-25.83%	13.59%	3.91%
毛利率(%)	6.80%	20.30%	11.81%	8.05%	13.17%	9.64%	23.06%
期间费用率(%)	6.43%	8.23%	10.31%	8.10%	8.63%	9.32%	8.95%
营业利润率(%)	1.06%	12.35%	12.46%	2.61%	8.07%	7.84%	20.13%
净利润(百万元)	23.44	47.57	70.83	19.07	61.41	47.21	90.44
增长率(%)	-83.84%	05.49%	-24.51%	-70.36%	162.02%	-00.76%	27.69%
每股盈利(季度,元)	0.05	0.08	0.17	0.05	0.13	0.10	0.07
资产负债率(%)	30.94%	27.77%	30.92%	32.39%	32.94%	32.48%	32.21%
净资产收益率(%)	1.09%	2.62%	3.94%	0.86%	2.71%	2.04%	3.79%
总资产收益率(%)	0.75%	1.90%	2.72%	0.58%	1.82%	1.38%	2.57%

观点:

1. 公司营收增长略低于预期,但毛利率和期间费用率呈现改善趋势。

2016年上半年,公司实现营业收入10.50亿元,同比增长8.68%,略低于预期。分产品来看,营收占比10%以上的业务,除“海外工程”收入同比增长100.64%外,“光缆、电缆及通讯设备”和“汽车线束”分别下滑4.96%和14.45%。受益于国内光通信市场高度景气,收入占比近50%的光缆、电缆及通讯设备的毛利率较去年同期提升1.3个百分点,促进公司归母净利润同比增长21.11%,明显高于营收增速。

在国内光纤光缆量价齐升情况下,公司在2015年启动光纤二期项目建设,已于2016年4月份正式投产,缓解了公司的光纤供应紧张局面,也促进公司2016Q2毛利率较2016Q1明显提升13.42个百分点。此外,

虽然公司因贷款增加导致财务费用同比增长92.98%，但财务费用仅占营业收入0.1%，而得益于公司加强销售费用管理，同比降低1.31%，使得公司2016Q2的期间费用率同比降低1.36个百分点。

2. 公司海外工程项目陆续落地，车联网和大数据布局良好，发展值得期待。

- ◆ **海外电力工程总承包项目陆续落地是首要看点。**随着国家“一带一路”战略的逐步推进，公司海外电力工程总承包项目有所增多，仅2015年10月、2016年1月和2016年3月公司公告中标的合同金额已超过10亿元。此外，公司已在孟加拉购置土地建造办公场所，将长期扎根并积极融入当地市场，预计将获得更多订单。未来，随着公司百亿金额的大订单落地，收入有望创新高。
- ◆ **公司由汽车线束向车联网布局，市场空间大。**公司收购上海金亭汽车线束有限公司，涉足汽车零部件行业，并以此为契机，结合公司在通信行业和金亭线束信号传输的技术优势的协同效应，延伸布局车联网。2016年，上海金亭汽车线束如期完成了B SUV、SGM358、T2LC、L541等多个新项目的设计开发并逐步进入小批量及批量生产，我们预计随着公司为上海大众帕萨特、A+SUV等车型提供的线束陆续量产，今年完成7900万净利润的业绩承诺将是大概率事件。
- ◆ **公司拟收购致远网络，进军通信大数据领域。**致远网络以数据业务监控系统研发起家，拥有中国电信100%的份额和中国联通80%市场份额，其主要产品包括信令采集、DPI、网络安全、大数据应用等，可以通过对运营商的移动端数据的上网流量进行监控分析，以满足政府监管机构及安全部门的业务需求。我们认为，公司拟通过收购致远网络进军通信大数据领域，而国内大数据产业已进入快速变现通道，其中通信大数据挖掘及应用变现进展更是明显提速，公司深耕通信行业多年，将充分受益“国家大数据战略”的政策红利，业绩成长空间被进一步打开。

结论：

我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.26元、0.35元和0.37元，对应PE分别为46倍、34倍和32倍。考虑到公司积极布局车联网和大数据领域，发展值得期待，给予公司目标价13元，调至“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1430	1872	2627	3571	3963	营业收入	1929	2256	2829	4481	4935
货币资金	546	643	1159	1255	1382	营业成本	1697	1958	2451	3906	4304
应收账款	539	673	775	1228	1352	营业税金及附加	4	4	5	8	9
其他应收款	50	27	34	54	59	营业费用	58	66	74	112	123
预付款项	30	56	80	119	162	管理费用	85	138	141	202	222
存货	202	380	470	749	825	财务费用	10	-5	-5	-7	-5
其他流动资产	24	27	31	43	46	资产减值损失	12.07	10.37	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	1186	1508	1410	1346	1281	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	701	870	870	870	870	投资净收益	101.40	110.47	110.00	110.00	110.00
固定资产	406.33	484.82	439.47	383.22	323.89	营业利润	164	195	263	360	382
无形资产	53	53	48	42	37	营业外收入	45.45	25.17	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	2	33	0	0	0	营业外支出	1.64	4.25	4.00	4.00	4.00
资产总计	2616	3381	4037	4916	5243	利润总额	208	216	284	381	403
流动负债合计	787	1062	1116	1810	1943	所得税	29	17	22	30	31
短期借款	50	135	0	177	112	净利润	179	199	262	351	371
应付账款	243	322	396	631	696	少数股东损益	36	18	18	18	18
预收款项	180	221	264	331	405	归属母公司净利润	143	181	244	333	353
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	252	293	322	418	442
非流动负债合计	42	52	42	42	42	BPS (元)	0.38	0.40	0.26	0.35	0.37
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	829	1114	1158	1852	1985	成长能力					
少数股东权益	91	77	95	113	131	营业收入增长	69.41%	16.94%	25.42%	58.39%	10.14%
实收资本(或股本)	381	472	945	945	945	营业利润增长	-12.05	19.00%	34.75%	36.86%	6.18%
资本公积	535	778	778	778	778	归属于母公司净利润	34.77%	36.65%	34.77%	36.65%	6.15%
未分配利润	560	698	576	410	233	获利能力					
归属母公司股东权	1696	2190	2784	2951	3127	毛利率(%)	12.00%	13.18%	13.36%	12.82%	12.80%
负债和所有者权	2616	3381	4037	4916	5243	净利率(%)	9.28%	8.82%	9.25%	7.83%	7.52%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	8.46%	8.25%	8.75%	11.28%	11.30%	
经营活动现金流	180	50	162	-21	264	偿债能力					
净利润	179	199	262	351	371	资产负债率(%)	32%	33%	29%	38%	
折旧摊销	77.44	102.87	64.53	64.93	64.96	流动比率	1.82	1.76	2.35	1.97	2.04
财务费用	10	-5	-5	-7	-5	速动比率	1.56	1.41	1.93	1.56	1.61
应收账款减少	0	0	-102	-453	-125	营运能力					
预收帐款增加	0	0	42	67	74	总资产周转率	0.72	0.75	0.76	1.00	0.97
投资活动现金流	354	-10	133	100	100	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.41	7.98	7.88	8.72	7.44
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	101	110	110	110	110	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.40	0.26	0.35	0.37
筹资活动现金流	-433	-53	220	17	-236	每股净现金流(最新)	0.26	-0.03	0.55	0.10	0.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.45	4.63	2.95	3.12	3.31
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	92	472	0	0	P/E	31.05	29.50	45.78	33.50	31.56
资本公积增加	73	243	0	0	0	P/B	2.65	2.55	4.01	3.78	3.57
现金净增加额	101	-13	516	96	127	EV/EBITDA	15.89	17.31	31.01	24.12	22.35

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

阎贵成

北京大学学士、MBA，7年通信产业工作经验。2008年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作，涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,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、刊发,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。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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。