

永鼎股份（600105）研究报告

业绩大幅增加，多元化战略布局初显成效

买入（维持）

2017年4月17日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：S0600515080001

010-66573632

xul@dwzq.com.cn

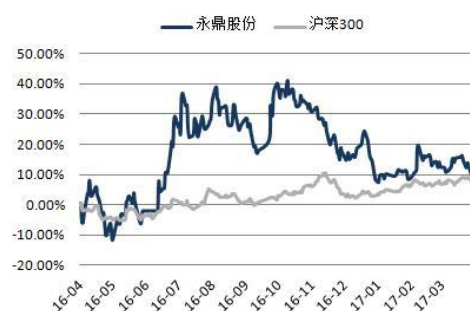
研究助理 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**公司发布2016年年报，公司实现营收25.79亿元，同比增长14.32%；扣非后归母净利润2.36亿元，同比增长87.81%。公司拟以2016年12月31日总股本944,993,092股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税），共计派发现金94,499,309.2元，本年度公司不进行资本公积金转增股本。
- **现金收购永鼎致远，简单粗暴快速进入大数据大市场：**公司以现金方式收购永鼎致远21%股权，并以货币方式对永鼎致远进行增资，总计持有永鼎致远43.5714%股份，成为永鼎致远第一大股东。收购标的技术实力雄厚，拥有多年DPI设备开发维护经验，并与主要客户保持良好的合作关系，目前占据中国联通和中国电信约一半的市场份额，是行业内具备较强竞争力的领先者。永鼎致远承诺2016年、2017年和2018年实现的经审计的净利润不低于人民币4500万元、5560万元和6550万元，2016年已经完成业绩承诺。在电信行业大数据需求逐渐成为刚需和数据业务量持续爆发的情况下，电信数据采集分析市场将快速增长，公司收购永鼎致远将给公司带来广阔的大数据市场的机会和显著地业绩提升。
- **EPC业务发展迅猛，一带一路布局进入回报期：**在国家一带一路战略感召下，公司较早开始布局海外EPC业务，2016年中标海外工程合同超过100亿元人民币。在持续多年工程经验积累后，公司在工程实施和成本控制方面取得显著进展，毛利率同比提升7.56个百分点，业务总毛利接近7000万元，同比提升50%。我们预计，随着今年孟加拉、老挝等国项目陆续开工，公司EPC业务将保持稳定增长。
- **多元化产业链布局，攀登高新技术高附加值业务：**公司光纤光缆业务受限于自产光棒的缺失，并未显著享受到光通信行业大景气的红利，因此公司进行多产业布局，越来越朝着高新技术高附加值领域转移。1、公司通过并购发展已经逐渐形成了“光纤光缆+海外工程+汽车电子/通信+大数据”多路并进的业务线条，业务线持续优化；2、公司参与共同发起设立并购型私募基金，对包括汽车后服务市场、大数据以及战略新兴产业相关项目在内的投资机会进行投资；3、公司大力推进超导技术储备，逐步走向商业应用场景，未来发展潜力可期。
- **盈利预测与投资评级：**公司已经逐渐形成了“光纤光缆+海外工程+汽车电子/通信+大数据”多路并进的业务线条，超导技术储备雄厚具备产业化潜力。预计公司2017-2019年的EPS为0.3元、0.34元、0.42元，对应PE 32/28/22 X。我们看好公司未来在高新技术和高附加值多产业链的发展前景，给予“买入”评级。
- **风险提示：**海外工程开工延迟导致营收下滑风险，新业务发展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	9.52
一年最低价/最高价	7.58/12.90
市净率	3.86
流通A股市值（百万元）	7253

基础数据

每股净资产（元）	2.68
资产负债率（%）	31.06
总股本（百万股）	945
流通A股（百万股）	762

相关研究

1. 永鼎股份：内部做减法，外部做加法
2016年8月3日
2. 永鼎股份：非核心资产出售获利丰厚，车联网发展呈现重要契机
2016年8月9日
3. 永鼎股份：现金收购核心标的，大数据时代的强者
2016年8月29日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2095.9	2339.7	2729.9	3146.1	营业收入	2578.6	2716.6	2929.1	3291.0
现金	630.0	1017.3	1307.2	1560.1	营业成本	2164.8	2237.5	2393.9	2613.8
应收款项	890.5	818.7	882.7	991.8	营业税金及附加	11.9	5.4	5.9	6.6
存货	290.0	367.8	393.5	429.7	营业费用	76.3	81.5	87.9	98.7
其他	285.3	135.8	146.5	164.6	管理费用	162.1	182.3	195.2	217.0
非流动资产	2028.5	2288.4	2529.7	2591.9	财务费用	-0.6	9.7	0.3	-0.5
长期股权投资	1044.8	1219.6	1394.5	1394.5	投资净收益	139.5	130.0	130.0	130.0
固定资产	532.9	617.3	683.2	745.0	其他	-7.1	19.3	19.5	19.6
无形资产	96.7	97.4	97.9	98.3	营业利润	296.5	349.4	395.4	505.0
其他	354.2	354.2	354.2	354.2	营业外净收支	26.5	20.0	20.0	20.0
资产总计	4124.4	4628.1	5259.5	5738.0	利润总额	323.0	369.4	415.4	525.0
流动负债	1017.1	988.0	1138.9	1231.0	所得税费用	28.1	29.6	33.2	42.0
短期借款	221.8	64.0	150.0	150.0	少数股东损益	44.4	57.8	65.0	82.1
应付账款	438.6	551.7	590.3	644.5	归属母公司净利润	250.5	282.10	317.21	400.89
其他	356.7	372.3	398.6	436.5	EBIT	170.9	229.2	265.7	374.5
非流动负债	264.0	264.0	264.0	264.0	EBITDA	231.5	305.9	348.6	464.4
长期借款	197.6	197.6	197.6	197.6					
其他	66.4	66.4	66.4	66.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1281.1	1252.0	1402.9	1495.0	每股收益(元)	0.27	0.30	0.34	0.42
少数股东权益	312.0	358.3	410.2	475.9	每股净资产(元)	2.68	3.57	4.08	4.49
归属母公司股东权益	2531.2	3376.0	3856.6	4243.0	发行在外股份(百万股)	945.0	945.0	945.0	945.0
负债和股东权益总计	4124.4	4986.3	5669.8	6214.0	ROIC(%)	8.3%	9.7%	11.3%	15.2%
					ROE(%)	9.9%	8.4%	8.2%	9.4%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	15.6%	17.4%	18.1%	20.4%
经营活动现金流	56.3	662.9	416.6	485.3	EBIT Margin(%)	6.6%	8.4%	9.1%	11.4%
投资活动现金流	-204.6	-147.3	-149.4	-152.2	销售净利率(%)	9.7%	10.4%	10.8%	12.2%
筹资活动现金流	139.4	-128.2	22.6	-80.2	资产负债率(%)	31.1%	27.1%	26.7%	26.1%
现金净增加额	2.2	387.3	289.8	252.9	收入增长率(%)	14.3%	5.4%	7.8%	12.4%
企业自由现金流	-463.5	418.0	162.6	231.0	净利润增长率(%)	38.6%	12.6%	12.4%	26.4%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

