

2011年10月22日

TMT--通信设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 8.48

目标价(元): 10.80

永鼎股份(600105)

营收和毛利率均下滑 业绩难有改善

投资评级: B—持有(维持)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

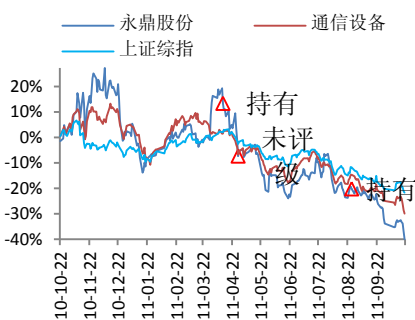
联系人: 程成

电话: 021-50122249

公司基本数据

总股本(万股)	38095.46
流通 A 股/B 股(万股)	38095.46/0.00
资产负债率(%)	56.69
每股净资产(元)	3.80
市净率(倍)	2.23
净资产收益率(加权)	5.94
12 个月内最高/最低价	18.44/8.45

股价走势图



相关研究报告

- 1 《业绩下滑近半，海外业务或成新看点》，2011.08.26
- 2 《持续增长能力正经受考验》，2011.04.28
- 3《未来业绩增长面临考验，暂维持评级》，2011.04.12
- 4 《业绩增速符合预期，维持持有评级》，2010.10.20

◎事项:

◆**公司前三季度收入和净利同比均大幅下滑。**永鼎股份10月21日晚间发布三季度报告称，公司前三季度实现营业收入13.13亿元，比去年同期下降34.31%；归属于上市公司股东净利润为8453.75万元，比去年同期下降48.88%；基本每股收益为0.22元，公司业务短期很难再持续增长。

◎主要观点:

◆**高毛利房地产业务是公司营收和净利下降的主因。**公司报告显示2010年全年房地产业务占公司总收入的57.31%，但从“新国十条”的出台以来，国家持续加大对房地产行业的宏观调控，银根紧缩，苏州市房地产市场整体性出现了转折，并持续低迷，公司的房地产业务今年上半年仅占总收入的6.94%，同时毛利也由之前的25.78%下降至13.27%。三季度业绩持续下滑的主要原因是子公司苏州鼎欣房地产有限责任公司市场开发艰难，运营成本提升进而拖累股份公司业绩，我们不认为这种趋势将在短时间内改变，因此公司的总收入和整体毛利短期内还将承压的趋势不可避免，这也是公司业绩下降的主因。

◆**海外工程承揽业务成公司营收新亮点，但毛利较低。**海外工程承揽是公司在业务转型之际新吸纳的业务，已占公司营收的一半左右，子公司永鼎泰富管理团队在海外市场也浸润多年有一定积累，执行力良好，但由于工程业务毛利(10%左右)较低，短期还难以对公司贡献良好业绩。该项业务值得持续关注。

◆**今年业绩下滑已成定局，新材料超导业务尚待观察。**由于公司房地产业务承压，海外工程业务毛利较低，公司传统业务光缆及快带网络工程发展平稳，今年业绩下滑已成必然趋势。另超导线材制备及超导电力装备虽是国家重点扶持发展的新兴产业，前景光明，公司也设立力鼎新材料有限公司进行重点攻关，但短期之内还很难对公司贡献收入，是公司未来重要看点。

◆**仍持有评级。**我们调整公司2011-13年的盈利预测，净利分别为1.16亿元、2.11亿元和2.34亿元，对应的EPS分别为0.30元、0.54元、0.60元。由于公司业绩增长已然受阻，我们依然公司四季度的业绩和市场表现保持警惕，同时鉴于公司长期依然有看点，我们给予公司2012年20倍PE，对应目标价为10.80元，给予持有评级，相对于上次的审慎有所提高。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1565.41	2536.51	131.37	2003.84	2204.23	2380.57
同比增速(%)	-6.91	62.03	-34.31	-21.00	10.00	8.00
净利润(百万)	142.23	199.45	84.54	116.28	210.85	234.19
同比增速(%)	438.14	40.23	-48.88	-41.70	81.33	11.07
毛利率(%)	22.29	21.21	13.27	14.00	19.20	20.20
每股盈利(元)	0.52	0.52	0.22	0.30	0.54	0.60
ROE(%)	12.14	16.46	5.75	8.63	12.30	12.54
PE(倍)	3.12	14.57		28.27	15.70	14.13

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2368.76	5494.07	4405.69	5326.23
现金	411.88	2197.50	2317.74	2150.98
应收账款	474.27	549.63	495.90	552.12
其它应收款	132.85	20.50	152.86	29.28
预付账款	47.56	35.28	95.44	31.39
存货	1275.87	2658.36	1309.13	2531.81
其他	26.31	32.79	34.61	30.66
非流动资产	1068.80	1042.41	1201.32	1354.17
长期投资	828.28	958.37	1091.07	1226.42
固定资产	144.65	-10.95	19.83	35.01
无形资产	37.78	8.85	15.56	20.49
其他	58.09	86.14	74.86	72.25
资产总计	3437.55	6536.48	5607.01	6680.41
流动负债	1741.71	4553.28	3406.75	4222.98
短期借款	937.90	2029.23	2715.53	1822.79
应付账款	323.27	248.77	304.70	254.01
其他	480.55	2275.28	386.52	2146.18
非流动负债	185.34	143.11	108.74	77.97
长期借款	160.00	115.69	84.51	52.31
其他	25.34	27.43	24.23	25.66
负债合计	1927.05	4696.39	3515.49	4300.95
少数股东权益	128.63	171.22	217.62	281.91
归属母公司股东权益	1381.87	1668.86	1873.90	2097.54
负债和股东权益	3437.55	6536.48	5607.01	6680.41

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-58.01	494.80	-475.39	825.43
净利润	248.61	158.87	257.25	298.48
折旧摊销	18.55	16.54	22.28	26.76
财务费用	46.40	42.69	20.63	23.07
投资损失	-111.29	-130.09	-144.70	-140.16
营运资金变动	-256.28	397.76	-623.56	618.03
其它	-3.99	9.04	-7.28	-0.74
投资活动现金流	214.41	127.29	-33.79	-34.45
资本支出	-244.01	-176.00	39.04	15.46
长期投资	-147.85	-130.09	-132.70	-135.35
其他	-177.45	-178.80	-127.45	-154.34
筹资活动现金流	-149.47	-33.90	-42.65	-39.13
短期借款	169.48	-106.09	14.24	25.87
长期借款	-149.00	-44.31	-31.17	-32.21
其他	-169.95	116.51	-25.71	-32.79
现金净增加额	6.94	588.19	-551.83	751.85

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2536.51	2003.84	2204.23	2380.57
营业成本	1998.46	1723.31	1781.02	1899.69
营业税金及附加	134.17	59.47	71.88	67.61
营业费用	64.61	56.31	72.74	72.73
管理费用	66.79	71.14	70.54	80.34
财务费用	46.40	42.69	20.63	23.07
资产减值损失	46.91	4.01	31.94	27.76
公允价值变动收益	-0.27	1.50	1.67	0.97
投资净收益	111.29	130.09	144.70	140.16
营业利润	290.19	178.52	301.86	350.49
营业外收入	11.91	16.89	14.33	13.62
营业外支出	1.86	3.55	5.51	3.64
利润总额	300.24	191.86	310.68	360.47
所得税	51.64	33.00	53.43	61.99
净利润	248.61	158.87	257.25	298.48
少数股东损益	49.16	42.59	46.40	64.29
归属母公司净利润	199.45	116.28	210.85	234.19
EBITDA	377.19	264.92	413.10	460.29
EPS (元)	0.52	0.30	0.54	0.60

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	62.03%	-21.00%	10.00%	8.00%
营业利润	100.79%	-38.48%	69.09%	16.11%
归属母公司净利润	40.23%	-41.70%	81.33%	11.07%
获利能力				
毛利率	21.21%	14.00%	19.20%	20.20%
净利率	9.80%	7.93%	11.67%	12.54%
ROE	16.46%	8.63%	12.30%	12.54%
ROIC	11.68%	5.32%	6.85%	8.92%
偿债能力				
资产负债率	56.06%	71.85%	62.70%	64.38%
净负债比率	140.06%	99.69%	111.29%	76.27%
流动比率	1.36	1.21	1.29	1.26
速动比率	0.63	0.62	0.91	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.40	0.36	0.39
应收帐款周转率	5.50	3.91	4.22	4.54
应付帐款周转率	7.94	6.03	6.44	6.80
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.30	0.54	0.60
每股经营现金	-0.15	1.30	-1.25	2.17
每股净资产	3.97	4.68	5.32	6.06
估值比率				
P/E	14.57	28.27	15.70	14.13
P/B	2.10	1.94	1.72	1.54
EV/EBITDA	10.03	13.18	9.86	7.35

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。