

2012年01月17日

通信设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 6.21

目标价(元): 8.28

# 永鼎股份(600105)

多业务持续承压，期待新突破

投资评级: B--持有(持续)

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT组: 程成

电话: 021-50122249

邮箱: allencheng87@gmail.com

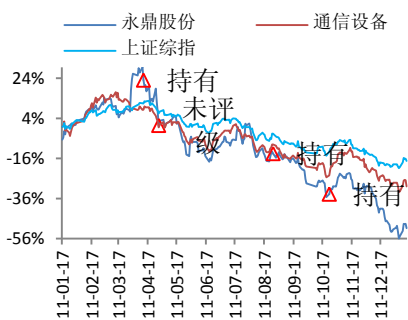
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

## 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)	1.63
净资产收益率(加权)	5.94
12个月内最高/最低价	17.22/5.48

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1《营收和毛利率均下滑 业绩难有改善》，2011.10.24
- 2《业绩下滑近半，海外业务或成新看点》，2011.08.26
- 3《持续增长能力正经受考验》，2011.04.28
- 4《未来业绩增长面临考验，暂维持评级》，

敬请参阅报告结尾处免责声明

## ◎事项:

◆**公司发布2011年业绩预减公告。**永鼎股份1月17日晚间发布公告称，经公司财务部门初步测算，预计公司2011年度归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比下降70%—80%，具体数据将在公司2011年年度报告中予以披露。2010年公司归属于母公司净利润为1.99亿元，每股收益为0.52元。据上交所消息，公司预计于2012年4月10日公布2011年年报。

## ◎主要观点:

◆**房地产业务萎靡不振是业绩下滑主因。**2010年房地产业务占公司营业总收入的57.31%，达到14.54亿。但从国务院出台《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》以来，银根紧缩，公司所处的苏州市房地产市场也呈现出较为低迷的行情，我们预计公司2011年房地产收入在3亿元左右，相比2010年下降了约近80%。宏观面持续严厉调控，但公司在苏州各地区仍拥有土地储备近千亩，短期来看，公司并不会放弃房地产业务。我们认为房地产业务在未来两年内拖累公司业绩、公司总体收入和毛利承压的态势将不可避免。

◆**海外工程业务毛利较低，但是公司业务新突破。**公司在海外如孟加拉等地区发展EPC工程总承包业务，得到了江苏省政府、吴江市政府的大力支持，实现了继传统光缆、房地产、医疗、汽车等业务意外的又一创新，此项业务预计2011年会给公司贡献近7亿元收入，但因毛利较低短期贡献业绩有限。

◆**公司超导业务仍在研发筹备之中。**公司前期与几位从美国回来的研发人员(技术入股，约占30%股份)，目前公司超导业务正在有条不紊地开展，生产基地也已基本落成，设备也正从国外厂商定制。超导材料市场预期及需求都极大，但我们预计超导业务给公司贡献收入最快也要到2013年下半年。

◆**短期业绩承压，维持公司持有评级。**我们预计公司2011-2013年实现净利分别为0.58亿元、1.81亿元和1.96亿元，对应的EPS分别为0.15元、0.46元、0.50元。考虑到公司传统光缆业务(因为公司不做上游光棒)、房地产和医疗都业务发展持续受阻，当前我们对2012年接下来公司的市场表现保持警惕，同时鉴于公司长期依然有看点，我们给予公司2012年18倍PE，对应目标价为8.28元，维持审慎持有评级。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1565.41	2536.51	380.97	1775.56	1953.11	2109.36
同比增速(%)	-6.91	62.03	-1.80	-30.00	10.00	8.00
净利润(百万)	142.23	199.45	15.87	57.69	181.38	195.61
同比增速(%)	438.14	40.23	-48.58	-71.08	214.41	7.85
毛利率(%)	22.29	21.21	11.21	14.00	19.20	20.20
每股盈利(元)	0.52	0.52	0.04	0.15	0.46	0.50
ROE(%)	12.14	16.46	0.95	4.48	11.19	11.24
PE(倍)	3.12	14.57		41.40	13.50	12.42

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	2368.76	4647.63	4127.63	4498.77
现金	411.88	1947.15	2053.70	1905.93
应收账款	474.27	432.99	493.44	435.19
其它应收款	132.85	3.03	150.58	10.81
预付账款	47.56	25.85	89.99	22.39
存货	1275.87	2210.15	1305.35	2098.02
其他	26.31	28.46	34.58	26.43
<b>非流动资产</b>	1068.80	953.27	1090.86	1224.01
长期投资	828.28	943.37	1060.76	1180.50
固定资产	144.65	-72.61	-46.77	-34.85
无形资产	37.78	-3.13	2.71	6.96
其他	58.09	85.64	74.16	71.41
<b>资产总计</b>	3437.55	5600.89	5218.49	5722.79
<b>流动负债</b>	1741.71	3703.67	3137.42	3432.20
短期借款	937.90	1538.17	2441.08	1374.50
应付账款	323.27	183.60	306.82	188.24
其他	480.55	1981.90	389.53	1869.45
<b>非流动负债</b>	185.34	137.18	102.62	71.90
长期借款	160.00	109.76	78.39	46.23
其他	25.34	27.43	24.23	25.66
<b>负债合计</b>	1927.05	3840.86	3240.04	3504.10
少数股东权益	128.63	149.76	189.68	243.38
归属母公司股东权益	1381.87	1610.27	1788.77	1975.31
<b>负债和股东权益</b>	3437.55	5600.89	5218.49	5722.79

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	-58.01	657.05	-724.55	1002.24
净利润	248.61	78.82	221.30	249.31
折旧摊销	18.55	16.54	21.66	25.66
财务费用	46.40	32.44	11.09	13.76
投资损失	-111.29	-115.09	-129.39	-124.55
营运资金变动	-256.28	635.31	-841.92	838.80
其它	-3.99	9.04	-7.28	-0.74
<b>投资活动现金流</b>	214.41	201.43	-27.16	-29.27
资本支出	-244.01	-250.14	33.02	11.37
长期投资	-147.85	-115.09	-117.39	-119.74
其他	-177.45	-163.80	-111.53	-137.63
<b>筹资活动现金流</b>	-149.47	-29.58	-30.42	-28.29
短期借款	169.48	-106.09	14.24	25.87
长期借款	-149.00	-50.24	-31.37	-32.16
其他	-169.95	126.76	-13.29	-22.00
<b>现金净增加额</b>	6.94	828.90	-782.13	944.69

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	2536.51	1775.56	1953.11	2109.36
营业成本	1998.46	1526.98	1578.12	1683.27
营业税金及附加	134.17	88.25	76.73	59.91
营业费用	64.61	58.77	64.45	69.71
管理费用	66.79	87.89	62.50	85.96
财务费用	46.40	32.44	11.09	13.76
资产减值损失	46.91	15.98	32.86	31.16
公允价值变动收益	-0.27	1.50	1.67	0.97
投资净收益	111.29	115.09	129.39	124.55
<b>营业利润</b>	290.19	81.85	258.43	291.11
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
<b>利润总额</b>	300.24	95.19	267.26	301.09
所得税	51.64	16.37	45.96	51.78
<b>净利润</b>	248.61	78.82	221.30	249.31
少数股东损益	49.16	21.13	39.92	53.70
<b>归属母公司净利润</b>	199.45	57.69	181.38	195.61
<b>EBITDA</b>	377.19	156.42	352.74	384.81
<b>EPS (元)</b>	0.52	0.15	0.46	0.50

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	62.03%	-30.00%	10.00%	8.00%
营业利润	100.79%	-71.80%	215.75%	12.64%
归属母公司净利润	40.23%	-71.08%	214.41%	7.85%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.21%	14.00%	19.20%	20.20%
净利率	9.80%	4.44%	11.33%	11.82%
ROE	16.46%	4.48%	11.19%	11.24%
ROIC	11.68%	3.50%	6.29%	8.62%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.06%	68.58%	62.09%	61.23%
净负债比率	126.85%	105.26%	103.80%	84.14%
流动比率	1.36	1.25	1.32	1.31
速动比率	0.63	0.66	0.90	0.70
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.65	0.39	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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.52	0.15	0.46	0.50
每股经营现金	-0.15	1.72	-1.90	2.63
每股净资产	3.97	4.48	5.04	5.65
<b>估值比率</b>				
P/E	14.57	56.00	17.81	16.51
P/B	2.10	2.01	1.81	1.64
EV/EBITDA	10.03	20.61	11.42	8.15

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

## 华宝证券 TMT 研究团队简介:

### 团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究;力求研究在时机和效力上的及时性,在结论和判断上的客观性;致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

### 核心成员:

**吴炳华:** 南理工无线电工学学士、华师大经济学硕士。科研工作 4 年,证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券,首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师,团队负责人,主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

**周正刚:** 复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年,曾担任系统工程师、商务经理等职务;后在龙旗科技任 2 年商务副总监,2011 年加入华宝证券,主要研究方向为电子和通信。

**陈筱:** 南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究,2010 年加入华宝证券,主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

**程成:** 天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究,2010 年加入华宝证券,主要研究方向为通信和移动互联网。

**刘智:** 同济大学电子与信息工程学院毕业,控制软件工程方向硕士。曾参与导师多项国家科技支持计划项目,主要研究方向为计算机软件和电子行业。

## 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

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。