

2011年08月25日

TMT--通信设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 11.42

目标价(元): 12.22

永鼎股份(600105)

业绩下滑近半 海外业务或成新看点

投资评级: A—审慎持有

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

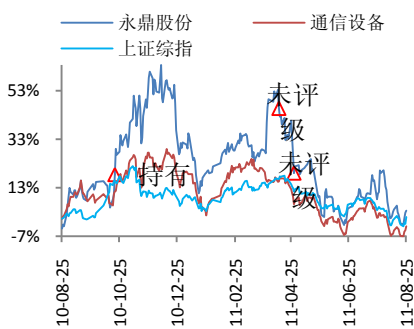
联系人: 程成

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(%)	53.86
每股净资产(元)	3.73
市净率(倍)	3.06
净资产收益率(加权)	2.70
12个月内最高/最低价	18.44/10.31

股价走势图



相关研究报告

- 1 《持续增长能力正经受考验》，2011.04.28
- 2 《未来业绩增长面临考验，暂维持评级》，2011.04.12
- 3 《业绩增速符合预期，维持持有评级》，2010.10.20

◎事项:

◆**公司收入和净利同比双双大幅下滑。**永鼎股份8月25日晚间发布半年报称，公司上半年实现营业收入9.31亿元，比去年同期下降38.46%；归属于上市公司股东的净利润为6866.84万元，比去年同期下降48.77%；基本每股收益为0.18元，公司的高增长已经受阻，值得警惕。

◎主要观点:

◆**多项业务收入和毛利率下滑。**公司中报显示，上半年公司传统线缆业务（包括光缆、电缆及通讯设备）营业收入同比下降6.44%；房地产业务收入下降94.01%（也是业绩下滑的主因）；宽带网络工程收入下降19.05%，而这三项业务的营业利润率则分别同比下降11.24%、9.9%和6.25%。线缆业务毛利下降主要原因是上半年公司设备搬迁，产能未能释放，固定成本增加；国家持续加大对房地产行业的宏观调控，使得公司预计的增发项目被迫流产，无法扩大市场规模，导致本来被寄予厚望的房地产业务发展的异常艰难，收入下降幅度达到惊人的94%，毛利由原来的23.17%下降到如今的13.27%，房地产业务因此大幅度萎缩；公司宽带网络工程的进展也不尽如人意。

◆**海外工程承揽业务成公司营收新亮点，但毛利仅9.4%。**报告期内公司由于前期实施了海外的EPC总承包进入收获期，新增了“海外工程承揽”项目增加了营业收入5.57亿元，占总营收的59.82%。公司的子公司永鼎泰富管理团队原来均从事海外工程多年，有国际视野和良好的国际工程项目的执行能力，公司由于和中国的驻外使领馆一直保持良好关系，积极完成政府的外交战略和部署，能够获得大量国际承揽业务订单，目前处于运作阶段的工程项目达3亿美元。因此海外业务或成为公司未来新看点。但该项业务毛利率仅9.4%显得过低，因此提高经营绩效、控制成本或是该业务发展的重点。

◆**业绩下滑成定局，长期看毛利提升和新材料投资的贡献。**我们认为公司目前的各项业务仅海外工程是亮点，但毛利有待进一步提升，才能为公司带来利润空间，而房地产业务短期难改颓势；投资于上海东昌的投资收益一定程度减缓了公司业绩下滑程度，但难当下降趋势，未来新材料业务尚待观察。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1565.41	2536.51	912.99	2663.34	2929.67	3164.04
同比增速(%)	-6.91	62.03	-38.46	5.00	10.00	8.00
净利润(百万)	142.23	199.45	68.66	175.50	224.75	252.47
同比增速(%)	438.14	40.23	-48.77	-12.01	26.36	13.85
毛利率(%)	22.29	21.21	9.87	17.30	19.20	20.20
每股盈利(元)	0.52	0.52	0.18	0.45	0.56	0.64
ROE(%)	12.14	16.46	4.25	12.48	12.40	12.90
PE(倍)	3.12	14.57		25.38	20.39	17.84

◆**下调业绩预期，审慎持有评级。**2011-2013 年实现净利分别为 1.75 亿元、2.25 亿元和 2.52 亿元，对应的 EPS 分别为 0.45 元、0.57 元、0.64 元。目前估值虽然不高，但是由于公司业绩增长已然受阻，当前我们对 2011 年接下来公司的市场表现仍保持适度的警惕，公司从未评级调整为审慎持有。同时鉴于公司长期依然有看点，我们给予公司 2012 年 22 倍 PE，对应目标价为 12.22 元，我们依然持续关注公司的发展，保持较为紧密的跟踪状态。

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	7738.69	5409.63	7516.03
现金	411.88	2920.73	3080.54	2858.90
应收账款	474.27	886.62	503.02	889.93
其它应收款	132.85	70.97	159.45	82.63
预付账款	47.56	62.55	111.20	57.37
存货	1275.87	3752.52	1520.73	3584.32
其他	26.31	45.31	34.69	42.88
非流动资产	1068.80	1239.83	1399.06	1546.37
长期投资	828.28	945.85	1065.78	1188.10
固定资产	144.65	163.13	204.15	224.68
无形资产	37.78	43.28	52.35	59.06
其他	58.09	87.57	76.78	74.53
资产总计	3437.55	8978.52	6808.69	9062.40
流动负债	1741.71	6898.51	4501.75	6476.54
短期借款	937.90	3498.27	3663.97	3246.58
应付账款	323.27	407.86	327.77	414.82
其他	480.55	2992.38	510.02	2815.13
非流动负债	185.34	159.01	124.16	92.39
长期借款	160.00	131.59	99.93	66.73
其他	25.34	27.43	24.23	25.66
负债合计	1927.05	7057.52	4625.91	6568.93
少数股东权益	128.63	192.91	241.71	311.02
归属母公司股东权益	1381.87	1728.08	1941.06	2182.45
负债和股东权益	3437.55	8978.52	6808.69	9062.40

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-58.01	-57.74	131.83	339.85
净利润	248.61	239.78	270.56	321.78
折旧摊销	18.55	20.77	28.28	34.14
财务费用	46.40	52.64	54.88	59.22
投资损失	-111.29	-134.56	-142.55	-136.34
营运资金变动	-256.28	-248.34	-73.04	60.49
其它	-3.99	11.97	-6.30	0.56
投资活动现金流	214.41	-72.82	-43.25	-41.42
资本支出	-244.01	33.94	52.13	22.94
长期投资	-147.85	-117.57	-119.93	-122.32
其他	-177.45	-156.46	-111.04	-140.80
筹资活动现金流	-149.47	-27.06	-80.23	-76.82
短期借款	169.48	-106.09	14.24	25.87
长期借款	-149.00	-28.41	-31.65	-33.21
其他	-169.95	107.45	-62.82	-69.48
现金净增加额	6.94	-157.62	8.35	221.62

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2536.51	2663.34	2929.67	3164.04
营业成本	1998.46	2202.58	2367.17	2524.91
营业税金及附加	134.17	79.04	95.54	89.86
营业费用	64.61	85.23	96.68	102.83
管理费用	66.79	85.23	93.75	101.25
财务费用	46.40	52.64	54.88	59.22
资产减值损失	46.91	37.22	54.15	53.74
公允价值变动收益	-0.27	-1.43	0.70	-0.34
投资净收益	111.29	134.56	142.55	136.34
营业利润	290.19	254.53	310.74	368.24
营业外收入	11.91	40.40	22.11	24.81
营业外支出	1.86	5.35	6.10	4.44
利润总额	300.24	289.58	326.75	388.61
所得税	51.64	49.80	56.19	66.83
净利润	248.61	239.78	270.56	321.78
少数股东损益	49.16	64.28	48.80	69.31
归属母公司净利润	199.45	175.50	221.75	252.47
EBITDA	377.19	402.67	489.01	548.42
EPS (元)	0.52	0.45	0.56	0.64

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	62.03%	5.00%	10.00%	8.00%
营业利润	100.79%	-12.29%	22.08%	18.50%
归属母公司净利润	40.23%	-12.01%	26.36%	13.85%
获利能力				
毛利率	21.21%	17.30%	19.20%	20.20%
净利率	9.80%	9.00%	9.24%	10.17%
ROE	16.46%	12.48%	12.40%	12.90%
ROIC	11.68%	5.84%	6.63%	7.67%
偿债能力				
资产负债率	56.06%	78.60%	67.94%	72.49%
净负债比率	127.27%	367.28%	211.65%	263.5%
流动比率	1.36	1.12	1.20	1.16
速动比率	0.63	0.58	0.86	0.61
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.43	0.37	0.40
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	0.45	0.56	0.64
每股经营现金	-0.15	-0.15	0.35	0.89
每股净资产	3.97	4.89	5.56	6.35
估值比率				
P/E	20.57	24.79	19.62	17.23
P/B	2.10	2.52	2.24	1.99
EV/EBITDA	14.03	13.49	11.15	9.66

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。