

2012年04月11日

TMT---通信

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 7.08

目标价(元): 7.44

永鼎股份(600105)

业务承压，期待突破

投资评级: B--持有(持续)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT: 程成

电话: 021-68778312

邮箱: antiunlovely@hotmail.com

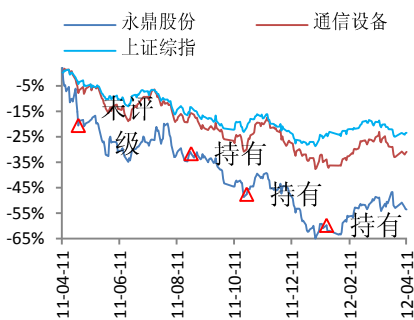
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

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(%)	56.46
每股净资产(元)	3.68
市净率(倍)	1.92
净资产收益率(加权)	2.88
12个月内最高/最低价	17.11/5.48

股价走势图



◎事项:

◆2011年业绩下滑明显。永鼎股份近日发布年报称2011年，公司实现营业收入19.12亿元，较上年同期25.36亿元下降24.60%，实现营业利润4015.4万元，较上年同期2.9亿元下降86.16%，实现归属于母公司股东的净利润4031.3万元，较上年同期1.99亿元下降79.79%，基本每股收益为0.11元人民币，其中经营活动产生的现金流量净额减少1.23亿元。2011年度拟不进行利润分配，未分配利润用于补充公司流动资金，也不进行资本公积金转增股本，同时公司预计2012年第一季度归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比下降80%左右。

◎主要观点:

◆房地产业务受挫是业绩下滑主因。2010年房地产业务占公司营业总收入的57.31%，达到14.54亿，而2011年公司房地产业务受宏观调控影响收入只有0.77亿元，值得注意的是房地产业务毛利率也由10年的25.78%大幅下降到11年的10.83%。虽然公司土地储备较多，在苏州等地区的房地产运营管理体系完备，但近期公司并无新房产项目结转销售，我们不认为公司房地产业务短期会有所起色，12年公司业绩受房地产业务拖累的态势将不可避免。

◆海外工程业务涨势喜人，但毛利较低。公司在海外如孟加拉等地区发展EPC工程总承包业务，得到政府的大力支持，收入由10年的1.13亿元上升到11年的7.5亿元，实现了公司业务发展的新突破。但工程业务的毛利率由10年的13.36%下降到11年的7.40%，怎样提高毛利是公司面临的难题。

◆光缆业务将继续受益宽带中国的推进，稳步增长。随着国家通信基础设施的不断建设，特别是光纤宽带网络建设和三网融合的发展，公司光缆业务顺应形势发展，市场需求量大。公司2011年光、电缆业务收入增长11.15%，但由于国内各大光缆制造厂家的迅速扩大产能，造成市场竞争环境加剧，光电产品价格下浮，导致营业毛利率由去年同期的15.0%下降到9.75%，但我们相信在整个宽带大投资的背景下，公司传统业务将继续增长。

◆投资东昌收益明显。公司占股50%子公司上海东昌投资11年对上市公司贡献投资收益7316.42万元，占上市公司净利润的比重达181.49%，但依

相关研究报告

- 1 《多业务持续承压，期待新突破》，2012.01.17
- 2 《营收和毛利率均下滑 业绩难有改善》，2011.10.24
- 3 《业绩下滑近半，海外业务或成新看点》，2011.08.26
- 4 《持续增长能力正经受考验》，

敬请参阅报告结尾处免责声明

	2010A	2011A	2011Q4	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	2536.51	1912.49	599.82	2761.51	3612.53	4699.28
同比增速(%)	62.03	-24.60	57.45	44.39	30.82	30.08
净利润(百万)	199.45	40.31	-44.22	117.61	160.31	200.15
同比增速(%)	40.23	-79.79	-378.68	191.73	36.31	24.85
毛利率(%)	21.21	9.67	8.22	13.06	13.76	14.43
每股盈利(元)	0.52	0.11	-0.12	0.31	0.42	0.53
ROE(%)	16.46	4.09	-2.72	8.52	11.06	12.54
PE(倍)	0.00	0.00		23.39	17.16	13.74

靠联营公司对母公司输血利润的模式不可持续，从公司一季报预测来看，东昌投资收益近来有所下滑，长期来看，公司必须注重加大主营业务收入和提升相应毛利。

◆**公司超导业务仍在筹备之中。**对于业界期盼的超导业务，我们不认为这一块业务会迅速对公司贡献收入，虽然公司前期已经在超导材料领域有所布局，但超导业务的高技术附加性质决定公司并不会短期依靠超导业务。从我们先期调研的结果来看，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。超导材料市场期待及需求都极大，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 2012-2014 年实现净利分别为 1.17 亿元、1.60 亿元和 2.01 亿元，对应的 EPS 分别为 0.31 元、0.42 元、0.53 元。考虑到公司传统光缆业务（因为公司不做上游光棒）、房地产和医疗等业务发展持续受阻，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，其他新业务有待突破，我们给予公司 2012 年 24 倍 PE，对应目标价为 7.44 元，维持审慎持有评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2526.90	6964.76	6300.58	10679.40
现金	295.06	2711.10	2928.16	4197.54
应收账款	585.65	732.07	915.08	1143.85
其它应收款	100.25	148.67	182.47	284.22
预付账款	82.37	119.12	128.97	199.01
存货	1408.38	3231.32	2085.68	4819.26
其他	55.18	22.48	60.22	35.51
非流动资产	1203.53	1516.23	1817.65	2125.26
长期投资	872.32	1003.25	1178.43	1340.19
固定资产	191.89	336.21	438.12	543.37
无形资产	77.42	102.12	121.21	151.08
其他	61.90	74.66	79.89	90.62
资产总计	3730.42	8480.99	8118.23	12804.67
流动负债	1842.49	2192.76	3103.77	3874.28
短期借款	963.00	1444.50	2094.53	3037.06
应付账款	296.91	297.43	234.51	238.96
其他	582.58	450.82	774.73	598.26
非流动负债	263.70	309.60	313.28	310.22
长期借款	240.00	309.60	313.28	310.22
其他	23.70	0.00	0.00	0.00
负债合计	2106.19	2502.36	3417.05	4184.50
少数股东权益	221.16	254.73	314.32	398.22
归属母公司股东权益	1403.07	1520.68	1674.64	1866.33
负债和股东权益	3730.42	4277.78	5406.01	6449.05

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-218.91	-1992.06	1333.38	-2975.80
净利润	66.43	151.18	219.90	284.05
折旧摊销	0.00	35.04	53.41	72.15
财务费用	55.43	48.47	50.77	92.20
投资损失	-94.02	-87.16	-106.29	-118.93
营运资金变动	-239.54	-2143.29	1117.26	-3304.37
其它	-7.20	3.70	-1.66	-0.89
投资活动现金流	-33.26	-273.92	-242.18	-260.68
资本支出	85.39	208.11	126.80	144.59
长期投资	-44.04	-130.93	-175.18	-161.77
其他	8.09	-196.74	-290.56	-277.85
筹资活动现金流	68.93	478.80	616.85	862.46
短期借款	25.10	481.50	650.03	942.54
长期借款	80.00	69.60	3.68	-3.06
其他	-36.18	-72.30	-36.85	-77.01
现金净增加额	-183.24	-1787.18	1708.05	-2374.01

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1912.49	2761.51	3612.53	4699.28
营业成本	1727.64	2400.73	3115.57	4021.02
营业税金及附加	8.20	14.91	19.15	24.44
营业费用	64.53	91.96	116.68	142.39
管理费用	78.71	111.84	144.50	185.62
财务费用	55.43	48.47	50.77	92.20
资产减值损失	31.92	41.42	57.24	72.47
公允价值变动收益	0.06	0.00	-0.07	-0.01
投资净收益	94.02	87.16	106.29	118.93
营业利润	40.15	139.33	214.83	280.07
营业外收入	30.20	30.20	30.20	30.20
营业外支出	0.97	0.42	0.70	0.56
利润总额	69.38	169.10	244.33	309.70
所得税	2.95	17.93	24.43	25.65
净利润	66.43	151.18	219.90	284.05
少数股东损益	26.11	33.57	59.58	83.90
归属母公司净利润	40.31	117.61	160.31	200.15
EBITDA	139.14	240.19	326.11	436.46
EPS (元)	0.11	0.31	0.42	0.53

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	-24.60%	44.39%	30.82%	30.08%
营业利润	-86.16%	246.98%	54.19%	30.37%
归属母公司净利润	-79.79%	191.73%	36.31%	24.85%
获利能力				
毛利率	9.67%	13.06%	13.76%	14.43%
净利率	3.47%	5.47%	6.09%	6.04%
ROE	4.09%	8.52%	11.06%	12.54%
ROIC	4.92%	5.47%	5.87%	6.26%
偿债能力				
资产负债率	56.46%	29.51%	42.09%	32.68%
净负债比率	78.99%	103.16%	125.97%	153.17%
流动比率	1.37	3.18	2.03	2.76
速动比率	0.61	1.70	1.36	1.51
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.45	0.44	0.45
应收帐款周转率	3.61	5.11	4.74	4.49
应付帐款周转率	5.57	8.08	11.71	16.99
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.31	0.42	0.53
每股经营现金	-0.57	-5.23	3.50	-7.81
每股净资产	4.26	4.66	5.22	5.94
估值比率				
P/E	0.00	23.39	17.16	13.74
P/B	0.00	1.81	1.64	1.47
EV/EBITDA	8.84	8.82	8.09	5.54

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
021-6877 8081	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。