



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

通信和互联网行业

吴友文*

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070001
(8621) 2032 8313
youwen.wu@bocichina.com

*程彙彦为本报告重要贡献者

永鼎股份中报点评: 海外工程欠收拖累半年业绩, 车联网业务有望成新增长点

【事件】

永鼎股份(600105.CH/人民币 13.04, 未有评级)发布 2015 年中报, 上半年实现营业收入 6.63 亿元, 同比下跌 4.45%; 实现归属于上市公司股东净利润 0.75 亿元, 同比下跌 31.85%, 扣非后净利润 0.66 亿元, 与去年同期的-0.02 亿元相比则实现扭亏为盈。每股净收益达到 0.196 元, 同比下跌 31.94%。根据所公布的 2015 年计划, 公司计划全年销售 16 亿元、利润总额 1 亿元, 按此计划进度, 目前半年报所反映的财务状况仍符合预期。

【点评】

光纤制造业务面临新机遇, 海外市场拖累公司半年报业绩

公司 2015 年中期营业收入达 6.63 亿, 较 14 年同期下跌 4.45%, 毛利润为 1.09 亿, 同期下滑 17.6%, 整体毛利率由 14 年同期的 19% 下跌到 16.38%。我们认为, 半年报收入下降的主要原因是公司在海外电力工程总承包业务方面的巨额欠收, 其中孟加拉 KODDA 电厂 1.68 亿美金项目需要客户相关方进行竣工验收后才能结算工程收入, 而 2014 年新中标签约的工程项目则刚刚开始执行, 因此这部分的营业收入大幅同比下降 54.6%, 拖累了公司的业绩。不过, 这些欠收款项最终还是会随着工程验收的完毕而逐步兑现到位, 并不影响公司全年业务发展的计划预期。另外, 占公司主营业务最大比重的光缆及通信设备制造业务面临激烈的市场竞争, 毛利率下降 2.83%, 但自从 5 月份《国务院办公厅关于加快高速宽带网络建设推进网络提速的指导意见》出台后, 使得各家运营商对光纤类产品的需求不断增加, 8 月份中国移动启动了历史上最大规模的 2015-2016 年光纤光缆产品采购项目, 光纤采购需求轻松突破 1 亿芯公里, 占到全世界需求的 30%。在如此巨大的需求量刺激下, 预计近期内光纤制造业会面临新的发展机遇, 光纤价格也将维持稳定。考虑到公司 2014 年上半年靠出售苏州永鼎医疗投资管理有限公司获得投资收益 1.1 亿元等非经常性因素, 若扣除去年同期的非经常性损益项目, 跟去年同期相比, 公司扣非后净利润 0.66 亿元, 实质上已实现了扭亏为盈。综上所述, 我们可以判断, 随着海外电力工程的收入兑现、光纤制造业的需求回暖, 年终时完成公司既定的“2015 年全年销售 16 亿元、利润总额 1 亿元”计划业绩目标的概率较高。

受益于“一带一路”战略，海外电力工程份额加速增长

永鼎股份是我国通信行业内较早开展海外电力工程总承包（EPC）的民营企业之一，其现有的 EPC 业务覆盖了亚洲孟加拉、老挝、斯里兰卡与非洲埃塞俄比亚、赞比亚等地区，这些发展中国家为了经济发展、对电力工程建设等基础设施建设存在着刚性需求，故预计近几年内国际电力工程总承包业务仍将呈现高速增长的态势。而南亚和非洲地区也是我国开展“一带一路”战略的重点区域，在国家战略的政策推动以及亚投行的资金支持下，中国企业的市场竞争力将会越来越强，永鼎股份的 EPC 海外电力工程总承包市场份额有望逐步扩大、逐步蚕食欧美厂商的地盘。2015 年上半年，公司已成功与第三国业主签署无约束力 MOU，以协助业主向中国申请两国政府间的贷款，用于大部分输变电系统的大规模升级、扩建和改造。我们预计，即使存在业务收入确认周期偏长的问题，公司在海外电力工程总承包市场上的份额增加，依然将对公司近两年内主营业务收入和盈利能力产生积极的影响。

收购金亭线束引入东昌集团，车联网业务有望成为新增长点

永鼎股份成功收购金亭线束，两者在线缆行业的研发和制造上具有一定的协同性，夯实了公司的主营业务盈利能力，同时金亭线束在汽车线束方面，是上海大众的 A 级供应商和上海通用的绿色供应商，也是国内唯一一家获得沃尔沃线束供应商资质的内资企业，这又为公司开辟车联网电子产品市场和汽车后服务市场提供了空间。通过此次并购，公司成功地引入东昌集团参股，该集团拥有近 80 家汽车经销和授权售后服务的 4S 店，借助东昌集团在汽车经销业务上的强大实力与丰富线下资源，公司有望打造出从信号传输控制到智能终端再到汽车后服务的车联网闭环，通过智能终端获得数据，通过汽车后服务市场变现。我们认为，在并购金亭线束后，永鼎股份利用资本市场的平台适时切入汽车后服务市场，以此开拓出来的车联网转型业务将为上市公司注入全新的业绩增长动力。

【投资建议】

虽然永鼎股份上半年报告业绩受到海外电子工程总承包无法确认收入的影响，出现营业收入与利润增长大幅下跌的现象，但是公司的扣非净利润实质上是扭亏为盈，而且伴随着海外电子工程业务的拉动增长、光缆制造业务的市场需求量激增，这些将确保公司完成既定的 2015 年销售收入和净利润目标。同时，公司通过资本运作切入车联网和汽车后服务市场，将为业绩带来新的拉动增长点。我们认为，公司未来具备良好的成长潜力，建议重点关注。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 年上半年	2015 年上半年	同比变化(%)
营业收入	693.65	662.82	(4.45)
-营业税及附加	0.86	(0.61)	(170.61)
净营业收入	692.79	663.43	(4.23)
营业成本	561.85	554.22	(1.36)
销售费用	22.42	26.84	19.72
管理费用	38.77	44.20	14.01
营业利润	140.83	82.92	(41.12)
非经常性项目	111.85	9.11	(92)
经常性投资收益	72.21	37.60	(48)
净财务费用	2.62	(0.14)	(105)
利润总额	166.57	92.61	(44)
所得税	27.65	8.14	(71)
少数股东损益	29.31	9.76	(67)
归属母公司股东净利润	109.61	74.70	(32)
每股收益(元)	0.29	0.20	(31)
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	19.00	16.38	
经营利润率	20.30	12.51	
净利润率	20.03	12.74	

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371