

# 永鼎股份（600105）研究报告

## 内部做减法，外部做加法

买入（维持）

2016年8月3日

### 投资要点

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：

S0600515080001

13651368225

xul@dwzq.com.cn

■ **事件：**公司发布公告，公司持有其 50% 股权的联营公司上海东昌投资发展有限公司通知，东昌投资拟向中华控股（600653）出售其持有的上海东昌汽车投资有限公司 54.16% 股权。根据中华控股相关公告，中华控股计划以发行股份及支付现金方式购买标的资产，并已于 6 月向银行筹措 7.56 亿元资金。我们预计此项交易将在 2016-2017 年完成。

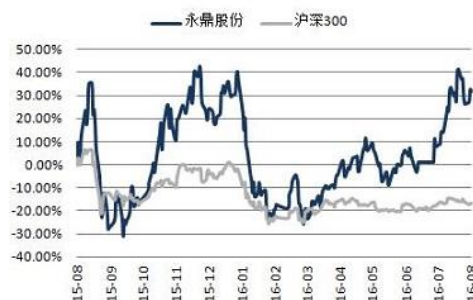
■ **出售资产获得一次性收益，明智的内部减法：**上海东昌汽车投资有限公司，即东昌汽车，是汽车销售与售后市场集成服务企业的联合体，拥有汽车销售、维修、零配件、信息咨询等汽车集成服务体系。东昌汽车是全国汽车销售服务行业的知名品牌、“全国十佳汽车经销商”，具有较强的品牌价值和盈利能力。公司联营公司东昌投资此次对东昌汽车的出售，将给公司间接带来数倍于初始投资金额的收益。我们认为，本次资产出售对公司是较大利好：1. 汽车销售和售后服务并不是公司主营业务，跟公司未来发展方向并没有直接互补，公司不必要长期持有相关资产；2. 尽管东昌投资每年能给公司带来数千万的投资分红，但公司对这块业务缺乏掌控，很难保证未来的持续高收益，以比较合理的出售则是对此前投资的快速变现；3. 公司获得一次性收益，可以立即投入到新拓展业务中去，提升公司整体发展水平和盈利能力。我们认为，这次资产出售对公司来说是一次明智的内部减法。

■ **入股中华控股，结盟车联网新合作伙伴：**中华控股完成收购后将成为汽车行业年销售收入超过 300 亿的公司，具备较强的行业资源整合能力。中华控股本次收购将采用发行股份及支付现金方式购买标的资产形式完成，因此永鼎股份将间接持有中华控股部分股权，从而为两家公司在车联网方面的合作建立了坚实的基础。今年初，公司和易方达海外或其关联方共同发起设立总规模不超过 15 亿元人民币的并购型私募基金，对包括汽车后服务市场、大数据以及战略新兴产业相关项目在内的投资机会进行投资，在投资期间对投资组合共同进行管理，以实现双方的互利共赢并为投资者创造价值。因此，我们判断，公司在投资基金的支持下，通过与中华控股良好合作关系，能够很快进入到充满机遇的车联网市场，与公司旗下金亭线束的汽车电子业务形成良好的整合互补，为公司长期发展注入新动力。

■ **盈利预测与投资评级：**公司联营公司的资产出售将对公司当期业绩产生巨大提振，并为公司长期发展提供资金支持。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.22 元、0.29 元、0.44 元，对应 PE 51/39/25 X。我们看好公司未来大数据业务和车联网业务的发展前景，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**资产重组失败风险，新业务发展不及预期风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价（元）	11.10
一年最低价/最高价	5.49/13.11
市净率	4.73
流通 A 股市值（百万元）	8457

### 基础数据

每股净资产（元）	4.73
资产负债率（%）	32.48
总股本（百万股）	94500
流通 A 股（百万股）	76200

### 相关研究

1. 永鼎股份：收购永鼎致远，深度布局大数据行业

2016年7月16日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1872.2</b>	<b>2172.3</b>	<b>2412.7</b>	<b>2780.4</b>	<b>营业收入</b>	<b>2255.6</b>	<b>2731.9</b>	<b>3166.3</b>	<b>3892.4</b>
现金	643.4	700.0	723.8	735.9	营业成本	1958.4	2337.9	2629.6	3087.6
应收款项	766.4	823.3	954.2	1173.1	营业税金及附加	4.2	5.5	6.3	7.8
存货	380.0	512.4	576.4	676.7	营业费用	65.7	82.0	95.0	116.8
其他	82.4	136.6	158.3	194.6	管理费用	139.1	174.5	202.4	247.5
<b>非流动资产</b>	<b>1508.5</b>	<b>1769.1</b>	<b>2013.9</b>	<b>2084.7</b>	财务费用	-5.1	-0.8	-3.4	-2.3
长期股权投资	869.9	1038.5	1207.2	1207.2	投资净收益	110.5	100.0	100.0	100.0
固定资产	504.8	587.3	655.9	720.7	其他	-8.9	10.6	12.5	14.0
无形资产	52.9	62.3	69.8	75.9	<b>营业利润</b>	<b>195.0</b>	<b>243.5</b>	<b>348.8</b>	<b>549.0</b>
其他	80.9	80.9	80.9	80.9	营业外净收支	20.9	20.0	20.0	20.0
<b>资产总计</b>	<b>3380.7</b>	<b>3941.4</b>	<b>4426.6</b>	<b>4865.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>215.9</b>	<b>263.5</b>	<b>368.8</b>	<b>569.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>1061.8</b>	<b>1270.9</b>	<b>1451.7</b>	<b>1680.8</b>	所得税费用	17.0	21.1	29.5	45.5
短期借款	135.0	114.7	150.0	150.0	少数股东损益	18.1	36.4	67.9	104.7
应付账款	612.2	768.6	864.5	1015.1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>180.7</b>	<b>206.05</b>	<b>271.41</b>	<b>418.80</b>
其他	314.6	387.6	437.2	515.7	EBIT	89.8	142.7	245.4	446.7
<b>非流动负债</b>	<b>52.0</b>	<b>52.0</b>	<b>52.0</b>	<b>52.0</b>	EBITDA	141.3	205.8	316.8	526.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	52.0	52.0	52.0	52.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1113.8</b>	<b>1322.9</b>	<b>1503.7</b>	<b>1732.8</b>	每股收益(元)	0.38	0.22	0.29	0.44
少数股东权益	77.1	91.6	118.8	160.6	每股净资产(元)	4.63	2.77	3.09	3.31
归属母公司股东权益	2189.9	2618.5	2922.9	3132.3	发行在外股份(百万股)	472.5	945.0	945.0	945.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3380.7</b>	<b>4033.0</b>	<b>4545.3</b>	<b>5025.7</b>	ROIC(%)	6.2%	8.0%	12.7%	21.2%
					ROE(%)	8.3%	7.9%	9.3%	13.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	毛利率(%)	13.0%	14.2%	16.7%	20.5%
经营活动现金流	50.3	259.3	298.9	414.2	EBIT Margin(%)	4.0%	5.2%	7.7%	11.5%
投资活动现金流	-10.0	-144.8	-147.6	-150.8	销售净利率(%)	8.0%	7.5%	8.6%	10.8%
筹资活动现金流	-53.2	-57.9	-127.6	-251.3	资产负债率(%)	32.9%	33.6%	34.0%	35.6%
现金净增加额	-1.7	56.6	23.8	12.1	收入增长率(%)	16.9%	21.1%	15.9%	22.9%
企业自由现金流	-197.4	45.2	98.5	233.7	净利润增长率(%)	26.0%	14.0%	31.7%	54.3%

数据来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

