

# 永鼎股份（600105）研究报告

## 现金收购核心标的，大数据时代的强者

买入（维持）

2016年8月29日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：S0600515080001

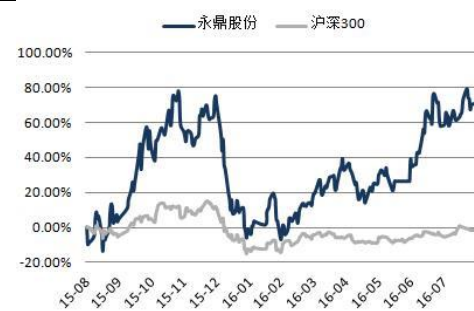
010-66573632

xul@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件：**公司发布公告，公司拟以现金方式收购北京永鼎致远网络科技有限公司（以下简称“永鼎致远”）21%股权，收购完成后以货币方式对永鼎致远进行增资，增资完成后本公司将持有永鼎致远43%的股份，成为其第一大股东，并取得其实际控制权。
- **现金收购永鼎致远，简单粗暴快速进入大数据大市场：**收购标的永鼎致远致力于电信领域的信令采集、DPI、网络安全、大数据应用等软件开发、解决方案与服务的提供，是中国电信和中国联通的核心合作厂商之一。永鼎致远的产品位于大数据产业链中“数据采集—数据汇聚—数据分析—数据应用”的最基础层。电信大数据行业正处于深厚孕育期和快速爆发期，随着以联通为首的电信运营商大举设立大数据应用部门，推进对外大数据应用服务，运营商原有通信网络越来越难以完成大频率海量数据处理和分析应用，对专业的DPI设备需求猛增。永鼎致远技术实力雄厚，拥有多年设备开发维护经验，并与主要客户保持良好的合作关系，目前占据中国联通和中国电信约一半的市场份额，是行业内具备较强竞争力的领先者。永鼎致远承诺2016年、2017年和2018年实现的经审计的净利润不低于人民币4500万元、5560万元和6550万元，我们根据行业发展增速认为是偏保守估计，公司收购永鼎致远将给公司带来广阔的大数据市场的机会和显著地业绩提升。
- **业务加减法并举，公司结构持续优化：**公司的业务减法做得果断：公司2013年以来对公司业务结构开始进行优化，逐渐剥离房地产、医疗等业务，明确主业发展方向。近期，公司联营公司东昌投资将东昌汽车股权出售，使得公司间接剥离了汽车销售和售后服务业务，并获得了一次性巨额收益。公司的业务加法做得坚决：公司收购金亭线束，进入汽车电子领域；东昌汽车出售使得公司获得中华控股部分股权，加深了车联网等方面的合作。此外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，再考虑本次对永鼎致远的收购，公司已经逐渐形成了“光纤光缆+海外工程+汽车电子/通信+大数据”多路并进的业务线条，业务线持续优化。
- **盈利预测与投资评级：**公司收购永鼎致远使公司快速完成了对电信大数据应用行业的布局，能够快速带来实际业绩增长，对公司长期发展提供了新动力。预计公司2016-2018年的EPS为0.22元、0.29元、0.44元，对应PE 53/40/25 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）	11.52
一年最低价/最高价	5.49/12.90
市净率	4.76
流通A股市值（百万元）	8777

### 基础数据

每股净资产（元）	2.42
资产负债率（%）	32.21
总股本（百万股）	945
流通A股（百万股）	762

### 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
2. 永鼎股份：内部做减法，外部做加法  
2016年8月3日
3. 永鼎股份：非核心资产出售获利丰厚，车联网发展呈现重要契机  
2016年8月9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>