

# 世纪鼎利 (300050)

公司研究/调研报告

## “通信+职教” 双轮驱动，鼎力学院蓄势待发

调研报告/社会服务

2017年05月22日

### 一、事件概述

近日，我们对世纪鼎利进行了调研，与公司相关人员就公司经营情况及未来发展战略进行了交流。

### 二、分析与判断

#### ● “通信+职教” 双驱动，业绩增长动力十足

公司的传统主业是通信服务，2014年开始向职教领域进军，先后收购智翔信息，创立鼎利学院，商业模式以轻资产运营为主。2016年，公司实现营业收入7.36亿元，同比增长5.7%；归母净利润为1.2亿元，同比增长4.81%。2017年一季度，营业收入达1.68亿元，同比减少6.66%；归母净利润为3139.42万元，同比增长30.54%，主要原因是电信系统商对无线网络测试仪表需求增加，销售费用下降以及政府补贴同比增加。整体来看，公司主业增速保持稳健，经营情况较好，目前职教业务营收约占1/3，未来在鼎力学院全国拓展之下，业绩占比将逐步提升。

#### ● 职教市场空间广阔，鼎利学院发展潜力巨大

从2014年国务院印发《关于加快发展现代职业教育的决定》以来，一系列国家教育政策和配套措施使我国职业教育站上风口，预计市场规模有望保持快速增长。公司于2014年进军IT职教领域，开创鼎利学院，职业教育业务稳健发展，2016年职教板块实现营收2.5亿元，同比增长7.7%，归母净利润7082万元，已成为公司重要利润来源，2017年鼎利学院将继续开拓全国市场，实现快速扩张，盈利提升空间较大。

#### ● 产教深度融合，校企全面合作

世纪鼎利是国内领先的电信网络优化服务商，公司将产教融合后，创新性地引入到职业教育领域中，开创鼎利学院，联合地方高校打造实训基地，同时引入优质的国际教育和产业资源，具备先发优势。截止2016年底共成立10家鼎利学院，2017年计划成立15-20家鼎利学院，同时提高招生规模和人均收费，将有效提高职教业务利润水平。

#### ● 创新研发投入加大，紧扣科技时代脉搏

公司目前是无通信领域市场上最大的测量测试仪表提供商、国内最成熟的无线网络端到端解决方案提供商之一。拥有齐全的产品线，自主开发能力居行业前列，产品在中国移动、中国联通、中国电信得到广泛应用，拥有较高的市场占有率。多年来，公司持续加大研发投入，2016年，公司研发投入8,677.68万，同比增长25.06%，研发费用占营收比重11.80%。我们认为，公司持续加大研发投入将直接有利于技术和产品水平的提升，进一步巩固行业地位、提升核心竞争力和品牌知名度。

### 三、盈利预测与投资建议

公司在职业教育需求持续增加的背景下，职教板块将成为公司坚实的收入来源，以产教融合驱动“通信+教育”双主业，尤其是职教领域，公司的有效运作为未来的长远发展奠定了良好基础。我们看好公司轻资产的商业模式和核心竞争力。预计公司2017、18、19年能够实现基本每股收益0.30、0.39、0.47元/股，对应2017、18、19年PE分别为34X、26X、22X。首次给予“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

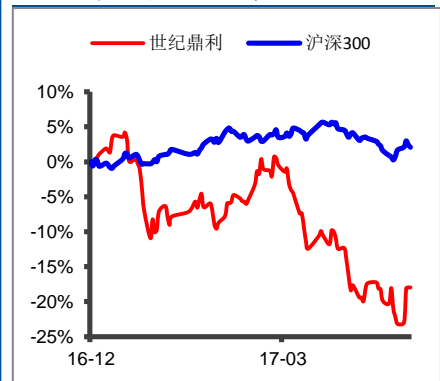
1、市场竞争风险加剧；2、鼎力学院拓展不及预期；3、定增进程不达预期。

**强烈推荐** 首次评级  
合理估值 12.43-14.50元

#### 交易数据 (2017-05-19)

收盘价 (元)	10.36
总股本 (百万股)	498.91
流通股本 (百万股)	330.76
流通股比例 (%)	66.3
总市值 (亿元)	51.69
流通市值 (亿元)	34.27

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003  
电话：010-85127729  
邮箱：chenbairu@mszq.com

#### 研究助理：赵汐雯

执业证号：S0100115070047  
电话：010-85127645  
邮箱：zhaoxiwen@mszq.com

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	736	920	1,195	1,614
增长率 (%)	5.7%	25.0%	30.0%	35.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	120	151	196	237
增长率 (%)	4.8%	26.0%	29.5%	21.0%
每股收益 (元)	0.24	0.30	0.39	0.47
PE (现价)	43.1	34.2	26.4	21.8
PB	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	736	920	1,195	1,614
营业成本	401	138	166	190
营业税金及附加	7	129	167	242
销售费用	56	184	287	403
管理费用	166	322	383	533
EBIT	105	147	193	245
财务费用	(17)	0	0	0
资产减值损失	16	0	0	0
投资收益	(2)	0	0	0
营业利润	103	147	193	245
营业外收支	29	0	0	0
利润总额	132	178	223	274
所得税	12	27	27	37
净利润	120	151	196	237
归属于母公司净利润	120	151	196	237
EBITDA	179	204	244	284

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	751	940	955	947
应收账款及票据	483	594	771	1056
预付款项	10	4	4	5
存货	67	32	37	41
其他流动资产	5	5	5	5
流动资产合计	1345	1622	1837	2142
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	79	71	57	44
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1135	932	913	927
资产合计	2480	2553	2750	3068
短期借款	55	0	0	0
应付账款及票据	126	28	35	42
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	309	232	232	313
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	326	248	249	329
股本	499	499	499	499
少数股东权益	9	9	10	10
股东权益合计	2154	2305	2501	2739
负债和股东权益合计	2480	2553	2750	3068

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	5.7%	25.0%	30.0%	35.0%
EBIT 增长率	3.3%	40.4%	31.2%	27.1%
净利润增长率	4.8%	26.0%	29.5%	21.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	45.5%	85.0%	86.2%	88.2%
净利润率	16.3%	16.4%	16.4%	14.7%
总资产收益率 ROA	4.8%	5.9%	7.1%	7.7%
净资产收益率 ROE	5.6%	6.6%	7.9%	8.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.3	7.0	7.9	6.8
速动比率	4.1	6.9	7.8	6.7
现金比率	2.4	4.1	4.1	3.0
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	244.7	235.5	235.1	238.5
存货周转天数	72.8	84.0	80.7	79.2
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	4.3	4.6	5.0	5.5
每股经营现金流	0.5	0.1	0.0	0.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	43.1	34.2	26.4	21.8
PB	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	25.0	20.8	17.3	14.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	120	151	196	237
折旧和摊销	90	56	51	39
营运资金变动	26	(111)	(200)	(231)
经营活动现金流	240	66	17	16
资本开支	368	(178)	2	23
投资	(12)	0	0	0
投资活动现金流	(331)	178	(2)	(23)
股权募资	4	0	0	0
债务募资	(81)	0	0	0
筹资活动现金流	(119)	(55)	0	0
现金净流量	(210)	189	15	(7)

## 分析师与研究助理简介

**陈柏儒**，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事餐饮旅游、轻工行业及上市公司研究。

**赵汐雯**，加拿大圣玛丽大学金融学硕士，2015年加盟民生证券研究院，从事餐饮旅游行业及上市公司研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。