

世纪鼎利 300050.SZ

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

伴随行业成长的移动网优龙头

——2009 年报点评

本报告导读：➢ 路测分析系统和网优服务是公司主要收入来源
➢ 公司及行业成长驱动力：3G 用户规模增长、下一代宽带移动互联网建设和三网融合推进

投资要点：

● **公司09年业绩：**在本报告期内，公司业绩快速增长，部分超出我们预期。09年公司实现营收3.27亿元，同比增长139.6%，实现净利润1.11亿元，同比增长185.6%，扣除非经常性损益后净利润增长192.8%；09年基本每股收益为2.06元（按最新总股本摊薄），每股净资产5.42元，净资产收益率51.4%（摊薄）。利润分配方案：每10股派发现金股利人民币6.5元（含税）。

● **网优测试产品和网优服务市场需求上升，推动公司国内业务大幅增长。**09年运营商3G网络建设规模启动以及3G商用，为通信网优测试系统产品和网优服务市场带来巨大市场空间。公司09年营收大幅增长139.6%，来自运营商中移动、中电信和中联通的收入占比分别达36.4%、18.96%和11.28%，来自设备商的收入占到17.66%。公司业务目前已经覆盖全国各省和重点城市的运营商客户，以及华为、中兴等系统设备商客户，成长为全国性的网络优化及服务提供商。

● **分产品看，路测分析系统和网优服务是公司主要收入来源。**公司09年各项产品和服务均实现大幅增长。网优测试分析系统系列产品中路测分析系统、便携式测试系统和自动测试系统产品收入分别增长204.66%、91.79%和118.86%，收入占比为49.25%、8.7%和8.2%。09年公司网优服务业务保持快速增长，实现收入1.08亿元，同比增长99.4%，占收比33.12%，该业务也是公司10年重点发展的业务。

公司财务数据摘要与估值

财务摘要	08A	09A	10E	11E	12E
主营收入(百万元)	137	327	460	661	941
增长率(%)	105.0%	139.6%	40.4%	43.7%	42.4%
主营成本(百万元)	44	124	181	274	446
增长率(%)	98.7%	182.8%	46.0%	51.7%	62.4%
净利润(百万元)	39	111	155	220	275
增长率(%)	47.5%	185.6%	38.8%	42.6%	24.6%
毛利率(%)	68.0%	62.2%	60.7%	58.5%	52.7%
每股收益(元)	0.722	2.062	2.862	4.081	5.083
PE(倍)	211.8	74.1	53.4	37.5	30.1

来源：爱建证券研究部

请务必阅读正文之后的重要声明

通信设备及服务行业

公司评级：中性（首次）

目标价格：

当前价格：¥152.88

2010.03.30

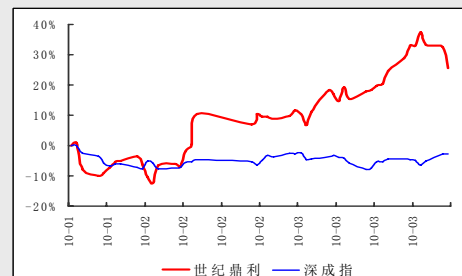
基础数据

总市值(百万元)	8255
总股本/流通 A 股(百万股)	54/14
流通市值(百万元)	2140
每股净资产(元)	5.42
净资产收益率(%)	51.4

交易数据

52 周内股价区间(元)	99~159.9
10 年动态 PE(倍)	53.4
PEG 比率(倍)	1.51
市净率(倍)	28.2

52 周内股价走势图



万阳松

行业研究员

执业证书编号

S0820210010026

电话

021-32229888*3501

邮箱

wanyangsong@ajzq.com

相关报告

《世纪鼎利：快速成长的移动网优方案综合提供商》

2010.01.18

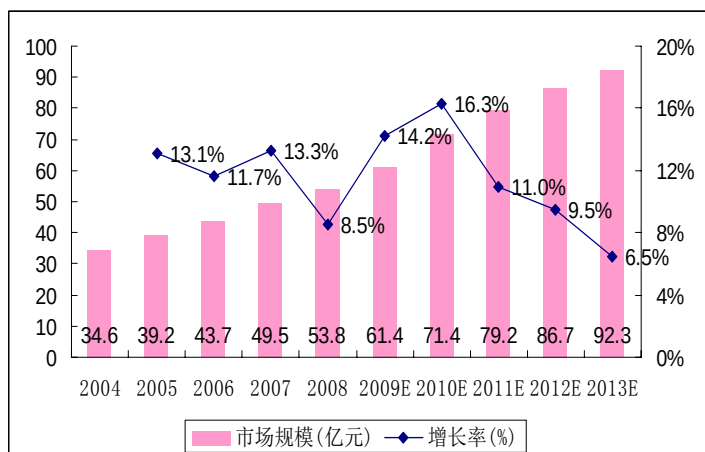
● **行业竞争和运营商集采压低毛利率，规模效应使期间费用率趋降。**09年在网优测试和服务行业市场规模上升的同时，受到行业竞争和运营商集采影响，以及部分合同配套的扫频仪等硬件比例较高等原因，主要产品的毛利率水平出现一定幅度的降低，测试分析系统产品毛利率降幅在7-11个百分点左右，但仍维持在70%以上的较高毛利率水平。公司大力开拓的网优服务业务方面，受公司资源不足将部分业务外包影响，毛利率降低8.1个百分点至42.8%。

另外，公司09年在规模效应带动下期间费用率大幅降低8.2个百分点至26.8%，因成本费用控制理想，使得公司在综合毛利率降低的情况下将净利率水平提升了5.5个百分点，综合盈利能力得到提升。

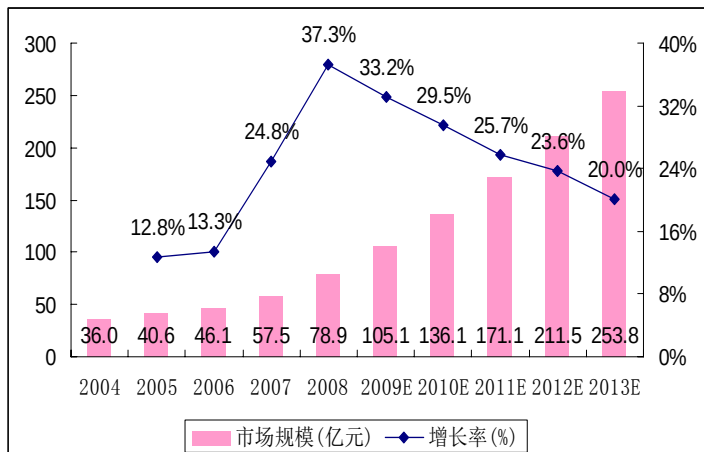
● **公司及行业成长驱动力：3G用户规模增长、下一代宽带移动互联网建设和三网融合推进。**随着3G发展、移动宽带互联网和三网融合推进，移动网络的优化和服务越来越受到运营商的关注，这关系到运营商网络质量与品牌、新业务发展、服务水平、客户满意度等多方面。因而，网络优化系统和服务的采购也逐年增加，推动网优测试和服务行业及相关公司不断成长。

2008年移动网优测试分析系统市场规模达53.8亿元，较上年增长8.5%，移动网优服务市场规模达78.9亿元，较上年增长37.3%。根据CCID预测，未来几年国内移动网优市场仍将较快成长，预计2010年移动网优测试分析系统规模为71.4亿元，增长率为16.3%，而移动网优服务市场规模为136.1亿元，同比增长33.2%左右。预计，未来3-5年中，移动网优服务市场增速预计在24%左右，移动网优测试分析系统的市场增长速度约10%左右，移动网优服务市场的成长性和成长空间更大，预计2013年移动网优服务市场规模将达到253.8亿元左右，高于移动网优测试分析系统的92.3亿元左右的市场规模。

图表1：国内移动通信网络优化测试分析系统市场规模



图表2：国内移动通信网络优化服务市场规模

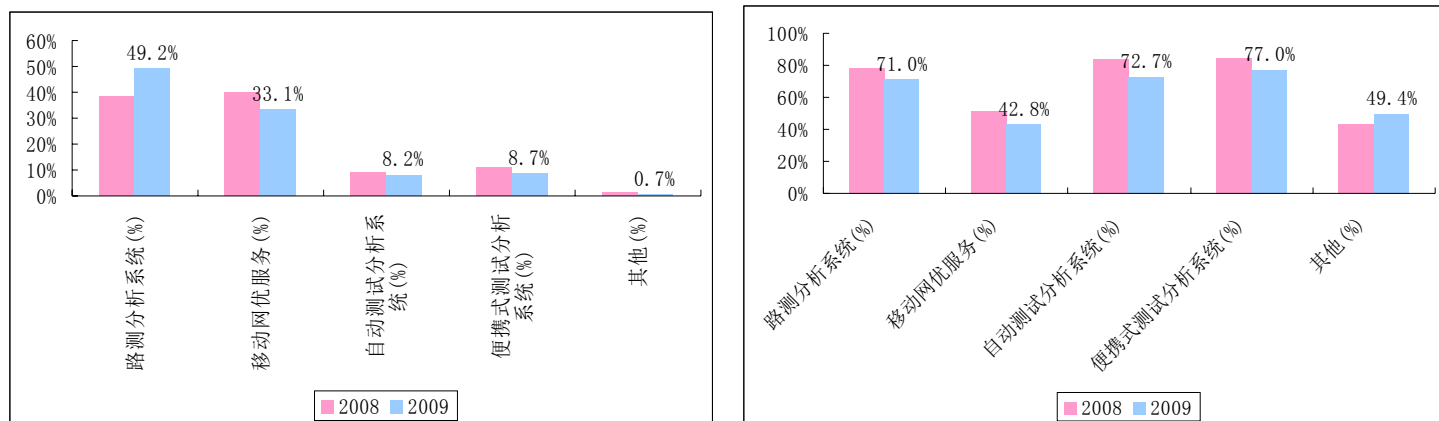


来源：爱建证券研究部

● **估值与投资建议。**受益于3G用户规模增长、下一代宽带移动互联网建设和三网融合推进，公司未来几年业绩仍将保持较快增长，并快于行业增速，预计公司10年~12年营收复合增长42%左右，盈利复合增长35%左右，EPS为2.86元、

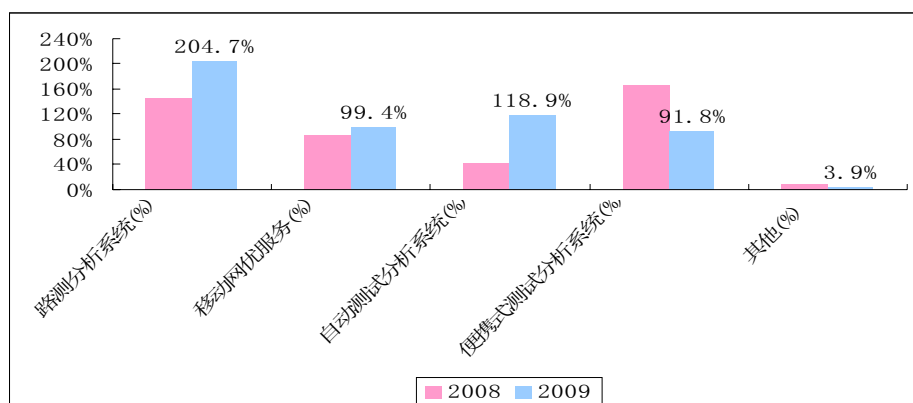
4.08元和5.08元左右，对应当前股价10-12年PE为53.4倍、37.5倍和30.1倍，10年PEG为1.51。短期看，作为上市新股，公司当前估值水平相对合理，暂时给予“中性”评级。但我们认为，公司业绩高成长性和较大的市场空间，以及综合盈利能力的提升值得重点关注，建议股价回调后关注公司中线投资机会。

图表3：公司主营业务构成(左)和分产品毛利率水平(右)



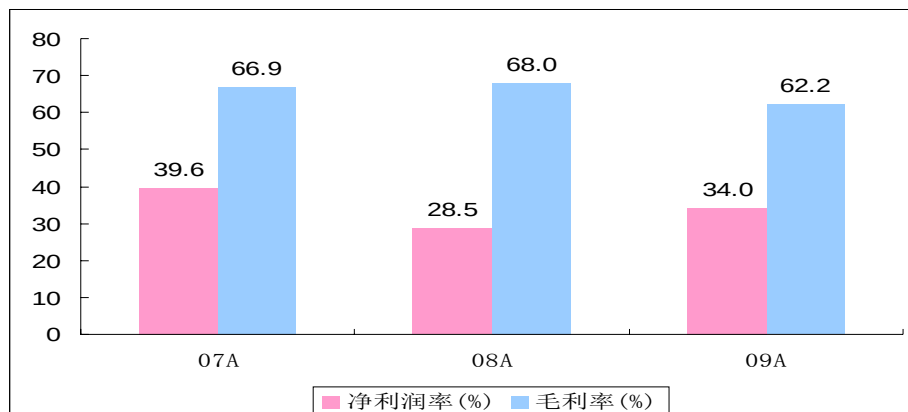
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表4：公司业务成长性分析（报告期），各产品实现大幅增长



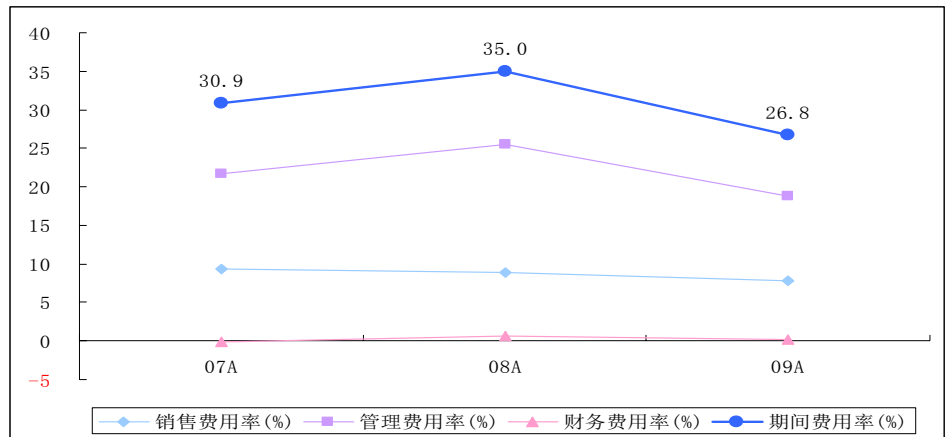
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表5：公司业务盈利能力分析（报告期）



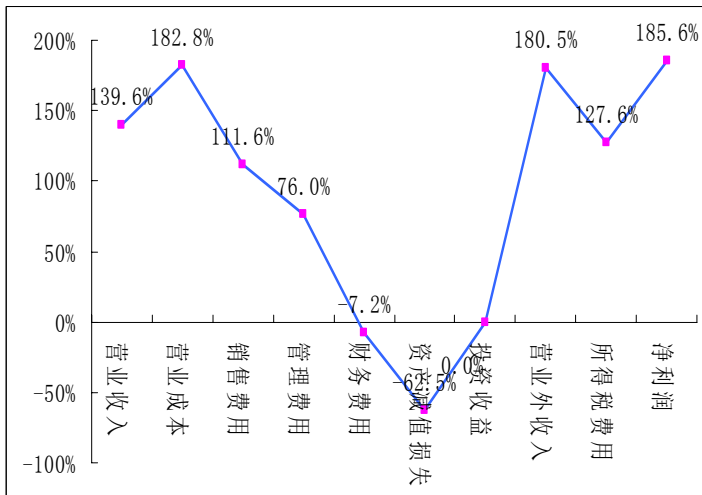
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表6：公司近年期间费用情况分析（报告期）

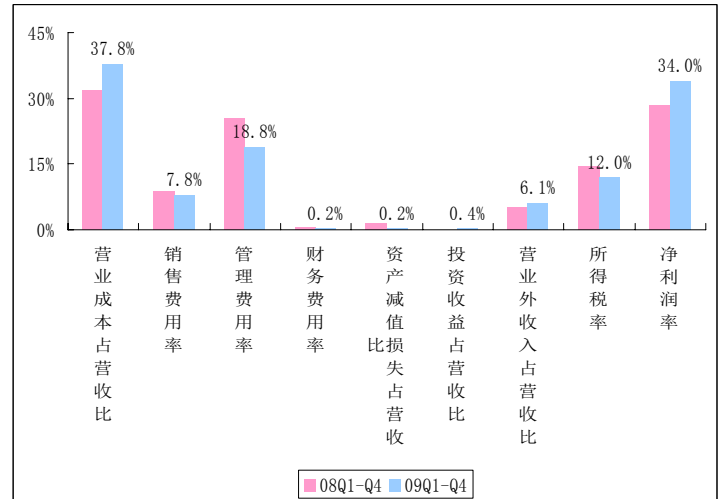


来源：公司公告，爱建证券研究部

图表7：2009A年业绩驱动因素分析（报告期）

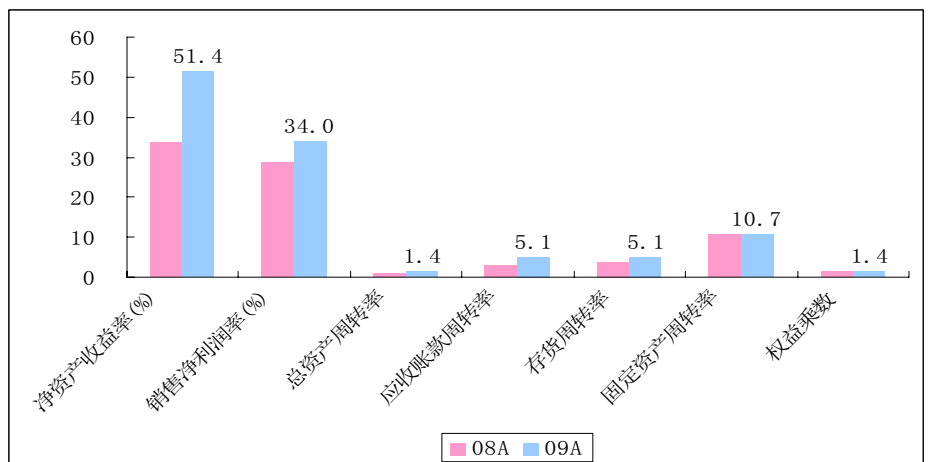


图表8：09A Vs 08A之盈利驱动因素比较



来源：公司公告，爱建证券研究部

图表9：杜邦分析(09A Vs 08A)，净利润率增长推动ROE上升



来源：公司公告，爱建证券研究部

图表10：公司利润表预测

(模型更新日期：2010年03月30)

单位：百万元	07A	08A	09A	10E	11E	12E	09Vs08	10Vs09	11Vs10	12Vs11
主营业务收入	66.68	136.65	327.45	459.65	660.70	940.90	139.6%	40.4%	43.7%	42.4%
增长率(%)	23.87%	104.95%	139.62%	40.37%	43.74%	42.41%	34.7%	-99.2%	3.4%	-1.3%
毛利	44.63	92.86	203.60	278.87	386.39	495.40	119.3%	37.0%	38.6%	28.2%
综合毛利率(%)	66.94%	67.95%	62.18%	60.67%	58.48%	52.65%	-5.8%	-1.5%	-2.2%	-5.8%
主营业务成本	22.04	43.80	123.85	180.78	274.31	445.50	182.8%	46.0%	51.7%	62.4%
营业税金及附加	2.10	4.06	8.65	12.14	17.45	24.85	112.9%	40.4%	43.7%	42.4%
占收入比率(%)	3.15%	2.97%	2.64%	2.64%	2.64%	2.64%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
主营业务利润	42.53	88.79	194.95	266.73	368.94	470.55	119.6%	36.8%	38.3%	27.5%
期间费用	20.57	47.85	87.77	108.48	142.71	193.83	83.4%	23.6%	31.6%	35.8%
期间费用率(%)	30.86%	35.02%	26.80%	23.60%	21.60%	20.60%	-8.2%	-3.2%	-2.0%	-1.0%
销售费用	6.25	12.04	25.48	36.77	52.86	75.27	111.6%	44.3%	43.7%	42.4%
销售费用率(%)	9.37%	8.81%	7.78%	8.00%	8.00%	8.00%	-1.0%	0.2%	0.0%	0.0%
管理费用	14.43	34.93	61.47	71.25	89.19	117.61	76.0%	15.9%	25.2%	31.9%
管理费用率(%)	21.63%	25.56%	18.77%	15.50%	13.50%	12.50%	-6.8%	-3.3%	-2.0%	-1.0%
财务费用	-0.10	0.88	0.82	0.46	0.66	0.94	-7.2%	-43.7%	43.7%	42.4%
财务费用率(%)	-0.15%	0.64%	0.25%	0.10%	0.10%	0.10%	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0.62	2.15	0.81	1.38	1.98	2.82	-62.5%	70.6%	43.7%	42.4%
减值损失率(%)	0.93%	1.58%	0.25%	0.30%	0.30%	0.30%	-1.3%	0.1%	0.0%	0.0%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
投资净收益	0.49	0.00	1.21	2.00	2.00	2.00	-	65.4%	0.0%	0.0%
营业利润	21.82	38.79	107.59	158.87	226.24	275.90	177.4%	47.7%	42.4%	21.9%
增长率(%)	34.48%	77.75%	177.37%	47.66%	42.41%	21.95%	99.6%	-129.7%	-5.3%	-20.5%
营业利润率(%)	32.73%	28.39%	32.86%	34.56%	34.24%	29.32%	4.5%	1.7%	-0.3%	-4.9%
营业外收支净额	5.94	6.87	18.97	22.98	33.04	47.05	176.1%	21.1%	43.7%	42.4%
占收入比率(%)	8.91%	5.03%	5.79%	5.00%	5.00%	5.00%	0.8%	-0.8%	0.0%	0.0%
利润总额	27.76	45.66	126.56	181.85	259.28	322.94	177.2%	43.7%	42.6%	24.6%
减：所得税	1.33	6.67	15.19	27.28	38.89	48.44	127.6%	79.6%	42.6%	24.6%
实际所得税率(%)	4.80%	14.62%	12.00%	15.00%	15.00%	15.00%	-2.6%	3.0%	0.0%	0.0%
净利润	26.43	38.99	111.37	154.57	220.39	274.50	185.7%	38.8%	42.6%	24.6%
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	-	-100.0%	-	-
占净利润比率(%)	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归属母公司股东净利润	26.43	38.99	111.34	154.57	220.39	274.50	185.6%	38.8%	42.6%	24.6%
增长率(%)	49.41%	47.50%	185.60%	38.83%	42.58%	24.56%	138.1%	-146.8%	3.8%	-18.0%
净利润率(%)	39.64%	28.53%	34.00%	33.63%	33.36%	29.17%	5.5%	-0.4%	-0.3%	-4.2%
期末每股收益（元）	0.661	0.975	2.784	2.862	4.081	5.083	185.6%	2.8%	42.6%	24.6%
最新总股本摊薄 EPS（元）	0.489	0.722	2.062	2.862	4.081	5.083	185.6%	38.8%	42.6%	24.6%

来源：爱建证券研究部预测

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。