

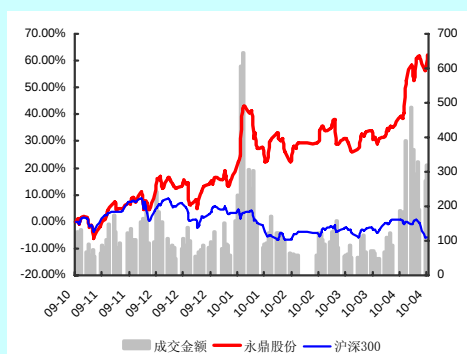
投资评级:

投资评级 增持
上次评级 买入

基础数据:

总股本(百万股) 272.11
流通股(百万股) 272.11
总市值(亿元) 41.74
流通市值(亿元) 41.74
每股净资产(元) 4.35

近 6 个月股价相对市场表现:



数据来源: WIND

相关研究:

《主业高景气延续, 多元化前景广阔》
2010 年 1 月 10 日

《击鼓传花中挖掘长期价值》通讯业二
季度投资策略 2010 年 4 月 12 日

TMT 行业分析师: 吴炳华

证书编号: S0120209030051

8621-68761616-8319

wubh@tebon.com.cn

上海市福山路 500 号城建国际中心

26 楼 200122

德邦证券有限责任公司

http://www.tebon.com.cn

永鼎股份 (600105)

靓丽年报派红包, 持续增长好远景

年报综评: 永鼎股份公布的09年年报显示: 营业收入1565412329.46元, 归属于母公司所有者净利润142232082.38元, 同比分别微降6.91%和大增438%。基本每股收益0.52元, 稀释每股收益0.52元, 每股收益(扣除)0.33元, 每股净资产4.35元, 同时公司董事会审议通过公司2009年度利润分配及资本公积金转增股本预案: 拟以每10股送2股转增2股。公司年报靓丽, 而二级市场股价表现抢眼, 自我们首次买入投资评级以来, 公司的累积涨幅高达40.73%, 公司大比例送转再次彰显了大股东和管理层对公司持续增长的信心(前次是公司大股东承诺延长一年不减持)。虽然公司累积涨幅已大, 但其未来估值依然具有较好的安全边际, 依然给予增持投资评级。

盈利预测及估值(单位: 万元、倍)

财务预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入	168156	156541	215860	247320
主营收入增长率	27.50%	-6.91%	38.82%	14.57%
净利润	2643	14223	18002	22041
净利润增长率	-34.48%	438.1%	26.75%	24.43%
ROE	2.54%	12.02%	13.20%	14.01%
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.52	0.66	0.81
P/E	153.4	29.5	23.24	18.93
P/B	4.04	3.52	3.06	2.64

➤ 主业依然保持高景气, 公司毛利率整体呈上升态势: 国家公布了未来3年在光纤宽带的投资将达到1500亿元, 光纤宽带网的加速建设将提速。因此, 受益于此公司的光纤主营业务将持续保持数年的高景气, 其毛利率有望维持高位并略有上升。公司年报显示整体毛利率由于行业的向好出现提升, 08年整体毛利率为16.99%, 而09年毛利率大幅度上升到22.21%, 上升幅度为5.22%。分行业看, 公司主营电缆光缆毛利率受益与行业整体高景气上升最快, 提高5.57%, 由12.7%上升到18.27%, 另外地产和医疗业务也有一定幅度上升。毛利率微幅下降的宽带网络工程业务占比极低。综合考虑, 公司整体毛利率未来将保持稳中有升的态势。

- **公司医疗业务有望成为长期价值的提升源：**公司多元化已经成雏形，其中占股98%的永定医院目前收入虽然仅占公司的7%左右，但是收入高速增长，公司医疗业务的成长性不可小觑。05年3月才开始投资建设的永鼎医院07年收入仅仅1686万元，08年亿元的收入增长200%，依然亏损1690万元，但是09年公司收入再次翻番，达到1.1亿元，同时扭亏为盈，为公司贡献利润187万元。目前医院的床位仅仅340张，因此未来的规模空间巨大。根据建设计划，医院的总床位是1160张，为现在的3倍多，因此收入成长的空间还有两倍，而利润则更可观，这还不算亿元的扩张性。目前亿元虽然为公立性医院，但是国家医院改革可能对拥有该资产的永鼎极为有利，同时公司是唯一一家拥有医院资产的上市公司，从长远的远光看，医院资产很可能是公司未来价值提升的源泉。
- **10年公司地产业务贡献利润将翻番：**我们原来预计公司地产业务09年确认可达5亿元，但公司的年报显示为3亿元，距离我们的预期相差2亿元。仔细分析公司的预收款项，公司09年末预收款近13.2亿元，较我们预计的11亿元足足多了2亿元，因此公司在2010年确认收入的地产业务将大幅增加，这也与公司有三个项目在2010年1月-5月完工相吻合，这三个项目的总投资为12.5亿元，据公司地产毛利率为30%左右算，公司这三个项目的全部销售额有望达到16亿元以上。所以可以粗略预计公司地产业在2010年确认有望达到7亿元，因此总体上地产业务的利润将出现超过一倍的增长，达5、6千万。且这基本不会受地产调控政策的影响。
- **联营企业持续贡献利润：**09年年报还显示，公司的投资收益为11000多万元，其中公司占50%股权的联营公司-上海东昌发展有限公司所取得的投资收益占多数，将近6000万。我们认为公司为长期持有，因此虽然会计上归属于投资收益，但其收益具有持续的经营性质，应该以经营性来看待公司的该项投资，而汽车业继09年热销之后，10年依然受到国际扶持而持续火爆，因此联营企业仍将持续为公司贡献利润。
- **新增投资有望产生良好效益：**09年公司共投资18674万元，其中生态线缆科技有限公司2000万、小额贷款公司6000万，其余鼎欣吴地房产，09年小额贷款投资为公司带来600多万元的利润，另外两项投资共亏损230余万，10年有望贡献利润，因此新增投资在2010年可能持续为公司提供更高的投资回报。

- 依然看好公司发展，投资评级下调为增持：综合公司09年的年报，同时考虑各业务和投资情况，我们维持原来对公司未来两年的预计，公司10年和11年的营收有望达到21.5亿元和24.7亿元，实现EPS分别达到0.66元和0.82元。由于公司股价已经在过去的三个月里上涨超过了40%，距离我们之前预计的16.5元的价位仅一步之遥，因此为谨慎起见，相对于首次“买入”我们将公司的投资评级调低至“增持”，但依然维持看好。

附表：公司利润表及预测（单位：万元）

	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010 年 E	2011 年 E
营业收入	131,894.84	168,155.75	156,541.23	215,860.00	247,320.00
营业成本	113,320.27	139,973.06	121,640.96	168,370.8	192,909.6
营业税金及附加	1,107.59	3,509.45	2,389.34	3,464.55	4,157.46
销售费用	9,890.97	9,467.48	9,854.98	11,825.98	13,599.88
管理费用	9,375.67	9,426.05	10,575.23	11,578.40	12,876.80
财务费用	6,956.29	7,707.03	6,037.19	5,896.30	6,023.5
资产减值损失	-2,048.78	76.14	3,597.32	100.00	100.00
公允价值变动净收益	212.19	-782.92	379.82	235.00	235.00
投资收益	8,059.79	299.06	11,626.16	6,125.50	7,250.00
营业利润	1,564.81	-2,487.32	14,452.19	20,984.47	25,137.77
营外收入	5,151.51	9,524.49	1,403.44	0.00	0.00
营外支出	243.87	307.68	1,110.77	0.00	0.00
利润总额	6,472.45	6,729.48	14,744.86	20,984.47	25,137.77
所得税	1,645.38	1,091.27	-637.21	1,522.30	1,286.17
净利润	4,827.07	5,638.21	15,382.07	19,462.2	23,851.6
少数损益	793.33	2,994.74	1,158.86	1,460.20	1,810.60
归属于母公司所有者的净利润(万元)	4,033.75	2,643.47	14,223.21	18,002.00	22,041.00
基本每股收益(元)	0.15	0.1	0.52	0.66	0.81
稀释每股收益(元)	0.15	0.1	0.52	0.66	0.81

资料来源：公司公告、德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性 - In-Line: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避 - Cautious: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来6个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 - Neutral: 预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来6个月股价跌幅 $>10\%$

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。