

评级：强烈推荐

网优行业

公司点评

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

联系人：叶彦斌

电话：0755-8248 5035

邮件：yeyanbin@fcsc.cn

## 世纪鼎利（300050.SZ）

——对外投资 剑指移动互联网

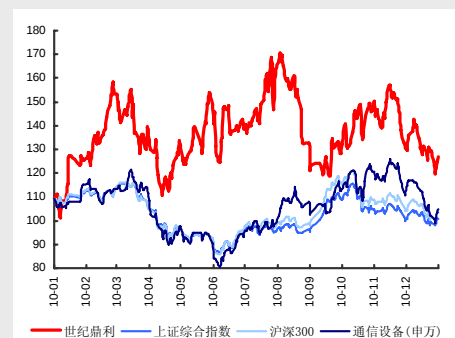
### 交易数据

|               |      |
|---------------|------|
| 52 周内股价区间(元): | -    |
| 总市值(百万元):     | 6804 |
| 流通股本(百万股):    | 38.8 |
| 流通股比率(%):     | 36   |

### 资产负债表摘要(10/03)

|            |         |
|------------|---------|
| 股东权益(百万元): | 1469.65 |
| 每股净资产:     | 13.61   |
| 市净率:       | 4.63    |
| 资产负债率:     | 4.8%    |

### 公司股价与沪深 300 等指数表现对比



### 近期相关报告

《移动互联网改变人们生活方式的革命-移动互联网投资策略1即2011年通信行业投资策略》  
2011.1

### 报告要点:

- **公司对外投资 剑指移动互联网** 公司使用超募资金 700 万元与黄华先生、冀胜华先生以及陈鹏辉先生合资成立北京鼎元丰和科技有限公司。合资公司注册资本 1,000 万元，其中公司以货币出资 700 万元，占其注册资本的比例为 70%。控股子公司成立后，主要从事智能终端的移动数据业务性能自动化测试技术及产品的研发和推广。
- **移动终端自动化测试系统有望成为公司新的利润增长点** 项目达产后未来 3 年的效益指标预计年销售收入 1500 万元以上，年新增净利润 400 万元以上。移动互联网时代终端用户将成为产业的核心，终端为王，用户的最终体验将成为电信运营商、终端厂商等业务推广、服务比拼的试金石，我们认为该项目将有望成为公司新的利润增长点。
- **移动互联网大数据流侧重智能终端自动化测试** 移动互联网时代大数据流将驱使电信业主流厂商越发重视智能终端的商用普及、应用、推广。随着移动宽带的发展，电信运营商、设备制造商、手机厂家以及移动应用开发商越来越关注终端自动化测试，智能终端自动化测试将使电信运营商更好地服务于终端用户，该系统是移动互联网的先导产业。
- **智能终端自动化测试夯实公司端到端全业务网优流程整体解决方案** 移动互联网时代，网优厂商面临“融合和转型”，端到端全业务网优流程整体解决方案是公司未来发展的主流方向。智能终端自动化测试系统的研制、开发不仅有利于巩固、夯实公司原有网优测试系统领先优势，同时也为公司在 4G LTE 网络系统测试领域打下坚实的基础。
- **网优行业空间巨大** 移动互联网时代，网优行业空间巨大，公司在网优系统领域具有绝对的行业优势，这是公司未来业绩能够高速成长的保证。我们认为当前股价有所低估，公司股价随创业板以及通信板块整体估值下移而进一步下跌，意味着给投资者提供了最佳的买入机会。
- **风险提示** 三大运营商集采招标无法完成；市场竞争加剧造成公司发展低于预期。
- **审慎推荐评级** 测算公司 2010~2012 年 EPS 分别为：1.69 (37.3X)、2.30 (27.4X)、3.25 (19.4X) 元，我们坚定看好公司中长期发展，给予强烈推荐。

| 单位：万元    | 2008     | 2009     | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入     | 13,665   | 32,745   | 48,390   | 71,632   | 102,585  |
| 同比 (%)   | 105.0%   | 139.6%   | 47.8%    | 48.0%    | 43.2%    |
| 营业毛利     | 9,286    | 20,360   | 30,716   | 45,429   | 64,978   |
| 同比 (%)   | 108.1%   | 119.3%   | 50.9%    | 47.9%    | 43.0%    |
| 归属母公司净利润 | 3,899    | 11,134   | 18,228   | 24,819   | 35,080   |
| 同比 (%)   | 47.5%    | 185.6%   | 63.7%    | 36.2%    | 41.3%    |
| 总股本 (万股) | 10,800.0 | 10,800.0 | 10,800.0 | 10,800.0 | 10,800.0 |
| 每股收益 (元) | 0.36     | 1.03     | 1.69     | 2.30     | 3.25     |
| ROE      | 33.8%    | 51.4%    | 11.9%    | 13.9%    | 16.5%    |
| P/E (倍)  | 174.5    | 61.1     | 37.3     | 27.4     | 19.4     |



图表 1: 财务报表预测

| 资产负债表          |              |                |                |                | 利润表               |              |              |              |                |
|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| 单位: 百万元        |              |                |                |                | 单位: 百万元           |              |              |              |                |
| 会计年度           | 2009         | 2010E          | 2011E          | 2012E          | 会计年度              | 2009         | 2010E        | 2011E        | 2012E          |
| <b>流动资产</b>    | <b>228.7</b> | <b>1,546.0</b> | <b>1,849.9</b> | <b>2,269.9</b> | <b>一、营业收入</b>     | <b>327.4</b> | <b>483.9</b> | <b>716.3</b> | <b>1,025.8</b> |
| 货币资金           | 85.8         | 1,272.3        | 1,431.3        | 1,648.5        | 减: 营业成本           | 123.8        | 176.7        | 262.0        | 376.1          |
| 交易性金融资产        | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 营业税金及附加           | 8.6          | 14.6         | 21.6         | 31.0           |
| 应收款项           | 99.6         | 208.7          | 326.7          | 491.6          | 销售费用              | 25.5         | 36.0         | 52.6         | 74.3           |
| 预付款项           | 10.6         | 12.7           | 17.8           | 26.4           | 管理费用              | 61.5         | 85.2         | 123.3        | 170.0          |
| 存货             | 31.8         | 45.3           | 67.2           | 96.4           | 财务费用              | 0.8          | -21.9        | -20.8        | -24.2          |
| 其他流动资产         | 0.9          | 7.0            | 7.0            | 7.0            | 资产减值损失            | 0.8          | 4.8          | 2.5          | 3.5            |
| <b>非流动资产</b>   | <b>69.8</b>  | <b>116.5</b>   | <b>97.6</b>    | <b>78.6</b>    | 加: 公允价值变动收益       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0            |
| 股权投资           | 4.2          | 11.5           | 11.5           | 11.5           | 投资收益              | 1.2          | 6.8          | 3.2          | 3.2            |
| 债权与公允价值资产      | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 其中: 联营企业收益        | 1.2          | 6.8          | 3.2          | 3.2            |
| 固定资产           | 45.8         | 51.2           | 35.4           | 19.7           | <b>二、营业利润</b>     | <b>107.6</b> | <b>195.2</b> | <b>278.3</b> | <b>398.4</b>   |
| 在建工程           | 0.0          | 0.5            | 0.5            | 0.5            | 加: 营业外收入          | 19.9         | 21.2         | 21.9         | 22.5           |
| 油气和生物性资产       | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 减: 营业外支出          | 0.9          | 0.2          | 0.5          | 0.5            |
| 无形及递延性资产       | 19.1         | 49.0           | 45.8           | 42.5           | <b>三、利润总额</b>     | <b>126.6</b> | <b>216.2</b> | <b>299.7</b> | <b>420.4</b>   |
| 其它非流动资产        | 0.7          | 4.3            | 4.3            | 4.3            | 减: 所得税费用          | 15.2         | 31.6         | 45.0         | 63.1           |
| <b>资产总计</b>    | <b>298.5</b> | <b>1,662.5</b> | <b>1,947.5</b> | <b>2,348.5</b> | <b>四、净利润</b>      | <b>111.4</b> | <b>184.6</b> | <b>254.8</b> | <b>357.4</b>   |
| <b>流动负债</b>    | <b>78.5</b>  | <b>110.1</b>   | <b>140.3</b>   | <b>184.0</b>   | <b>归属母公司净利润</b>   | <b>111.3</b> | <b>182.3</b> | <b>248.2</b> | <b>350.8</b>   |
| 短期借款           | 19.0         | 0.5            | 0.5            | 0.5            | 少数股东损益            | 0.0          | 2.3          | 6.6          | 6.6            |
| 应付账款           | 24.4         | 47.6           | 71.3           | 106.6          | <b>五、总股本(百万股)</b> | <b>108.0</b> | <b>108.0</b> | <b>108.0</b> | <b>108.0</b>   |
| 预收帐款           | 4.5          | 10.3           | 15.4           | 22.9           | <b>EPS (元)</b>    | <b>1.03</b>  | <b>1.69</b>  | <b>2.30</b>  | <b>3.25</b>    |
| 其它流动负债         | 30.6         | 51.7           | 53.2           | 54.0           | <b>主要财务比率</b>     |              |              |              |                |
| <b>非流动负债</b>   | <b>0.1</b>   | <b>5.3</b>     | <b>5.3</b>     | <b>5.3</b>     | <b>会计年度</b>       | <b>2009</b>  | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b>   |
| 长期借款           | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | <b>成长能力</b>       |              |              |              |                |
| 专项及预计负债        | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 营业收入              | 139.6%       | 47.8%        | 48.0%        | 43.2%          |
| 其它非流动负债        | 0.1          | 5.3            | 5.3            | 5.3            | 营业毛利              | 119.3%       | 50.9%        | 47.9%        | 43.0%          |
| <b>负债合计</b>    | <b>78.7</b>  | <b>115.4</b>   | <b>145.7</b>   | <b>189.3</b>   | 主业盈利              | 158.2%       | 58.6%        | 49.9%        | 45.8%          |
| <b>少数股东权益</b>  | <b>3.2</b>   | <b>15.4</b>    | <b>22.0</b>    | <b>28.6</b>    | 母公司净利             | 185.6%       | 63.7%        | 36.2%        | 41.3%          |
| 股本             | 40.0         | 108.0          | 108.0          | 108.0          | <b>获利能力</b>       |              |              |              |                |
| 资本公积与其它        | 34.9         | 1,136.8        | 1,136.8        | 1,136.8        | 毛利率               | 62.2%        | 63.5%        | 63.4%        | 63.3%          |
| 留存收益           | 141.8        | 286.9          | 535.1          | 885.9          | 主业盈利/收入           | 33.0%        | 35.4%        | 35.8%        | 36.5%          |
| <b>股东权益合计</b>  | <b>216.6</b> | <b>1,531.6</b> | <b>1,779.8</b> | <b>2,130.6</b> | ROS               | 34.0%        | 38.2%        | 35.6%        | 34.8%          |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>298.5</b> | <b>1,662.5</b> | <b>1,947.5</b> | <b>2,348.5</b> | ROE               | 51.4%        | 11.9%        | 13.9%        | 16.5%          |
| <b>现金流量表</b>   |              |                |                |                | ROIC              | 47.3%        | 12.0%        | 14.3%        | 16.8%          |
| 单位: 百万元        |              |                |                |                | <b>偿债能力</b>       |              |              |              |                |
| <b>会计年度</b>    | <b>2009</b>  | <b>2010E</b>   | <b>2011E</b>   | <b>2012E</b>   | 资产负债率             | 26.4%        | 6.9%         | 7.5%         | 8.1%           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>81.3</b>  | <b>83.2</b>    | <b>134.9</b>   | <b>189.8</b>   | 利息保障倍数            | 136.4        | -8.4         | -12.2        | -14.8          |
| 净利润            | 111.4        | 184.6          | 254.8          | 357.4          | 速动比率              | 2.50         | 13.57        | 12.66        | 11.78          |
| 折旧摊销           | 7.9          | 11.1           | 21.5           | 22.4           | 经营现金净额/当期债务       | 4.28         | 166.47       | 269.82       | 379.64         |
| 财务费用           | 1.0          | -21.9          | -20.8          | -24.2          | <b>营运能力</b>       |              |              |              |                |
| 投资损失           | -1.2         | -6.8           | -3.2           | -3.2           | 总资产周转率            | 1.10         | 0.29         | 0.37         | 0.44           |
| 营运资金变动         | -37.6        | -72.6          | -117.3         | -162.6         | 应收款天数             | 109.48       | 155.29       | 164.21       | 172.53         |
| 其它变动           | -0.2         | -11.2          | 0.0            | 0.0            | 存货天数              | 92.37        | 92.26        | 92.27        | 92.26          |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-38.5</b> | <b>-862.6</b>  | <b>3.2</b>     | <b>3.2</b>     | <b>每股指标 (元)</b>   |              |              |              |                |
| 资本支出           | -35.4        | -7.2           | 0.0            | 0.0            | 主业盈利/股本           | 1.00         | 1.59         | 2.38         | 3.47           |
| 长期投资           | -3.1         | -870.3         | 0.0            | 0.0            | 每股经营现金流           | 0.75         | 0.77         | 1.25         | 1.76           |
| 其它变动           | 0.0          | 14.9           | 3.2            | 3.2            | 每股净资产             | 1.98         | 14.04        | 16.28        | 19.46          |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-12.7</b> | <b>1,120.3</b> | <b>20.8</b>    | <b>24.2</b>    | <b>估值比率</b>       |              |              |              |                |
| 债务融资           | 5.0          | -20.9          | 0.0            | 0.0            | P/E               | 61.11        | 37.33        | 27.41        | 19.40          |
| 权益融资           | 0.0          | 1,183.6        | 0.0            | 0.0            | P/B               | 31.88        | 4.49         | 3.87         | 3.24           |
| 其它变动           | -17.7        | -42.3          | 20.8           | 24.2           | P/S               | 20.78        | 14.06        | 9.50         | 6.63           |
| <b>汇率变动影响</b>  | <b>0.0</b>   | <b>-0.2</b>    | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     | EV/EBITDA         | 21.33        | 30.44        | 19.42        | 13.10          |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>30.2</b>  | <b>340.8</b>   | <b>158.9</b>   | <b>217.2</b>   |                   |              |              |              |                |

数据来源: 公司年报、第一创业研究所预测

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                         |
|--------|------|------------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上   |
|        | 审慎推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
|        | 中性   | 预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间  |
|        | 回避   | 预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 推荐   | 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数         |
|        | 中性   | 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数          |
|        | 回避   | 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数         |

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:100140

P.R.China:200120