

分析师： 陈志坚 (8627)65799506 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120018

联系人： 胡路 (8627) 65799506 hulu@cjsc.com.cn

世纪鼎利 2010 年年报点评

事件描述

世纪鼎利公布了其 2010 年年度报告，主要经营指标如下表所示：

表 1：世纪鼎利 2010 年年度报告主要经营指标（元）

	2009Y	2010Y	YOY
营业收入	327,448,486.97	464,113,728.09	41.74%
利润总额	126,559,385.85	210,776,625.65	66.54%
归属于上市公司股东的净利润	111,344,457.28	189,449,533.67	70.15%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润	111,867,033.47	188,463,519.97	68.47%
经营活动产生的现金流量净额	81,314,963.35	97,164,824.35	19.49%
全面摊薄每股收益	1.04	1.75	70.15%

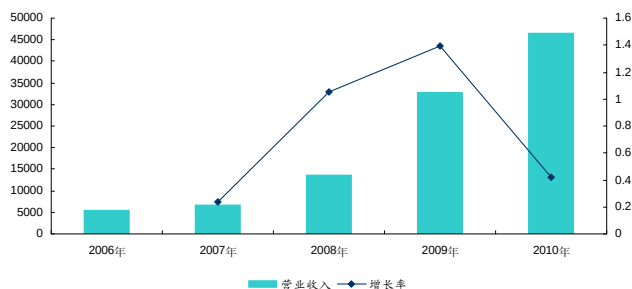
资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

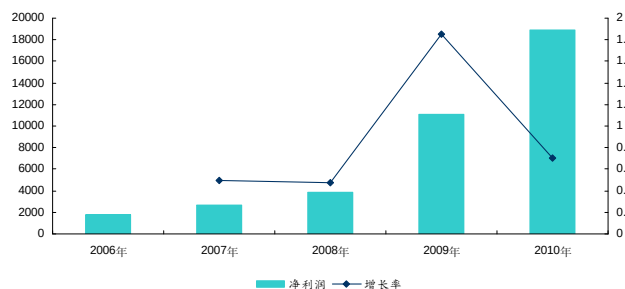
第一，受益于持续的行业景气度，公司营收大幅增长

2010 年全年，公司实现营业收入 4.64 亿元，较去年同期增长 41.74%；实现净利润 1.89 亿元，较去年同期大幅增长 70.15%；扣除非经常性损益后的净利润为 1.88 亿元，同比增幅为 68.47%。全面摊薄每股收益为 1.75 元。

我们认为，公司 2010 年营收的大幅增长的主要原因在于行业保持了持续景气度。主要表现为：1、受益于 3G 网络建设规模的扩大，公司网络测试产品收入维持了平稳增长，主要的测试产品——路测分析系统的收入实现了 25.84% 的同比增长；2、电信运营商在大规模网络覆盖完成后逐步加大对现网的质量优化，从而使得网络优化服务需求上行，公司网络优化服务收入也同比大幅增长 73.46%。同时，由于网优服务收入的快速增长，其在总体营收中的比重已经快速上升至 42.52%，其对公司发展的驱动作用已经十分明显。

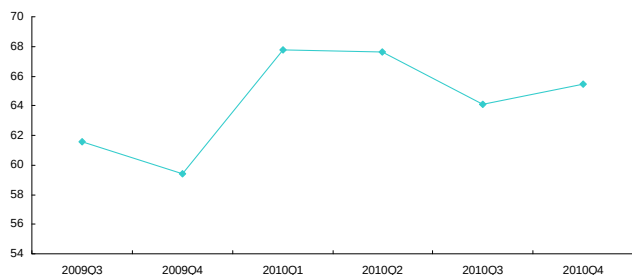
图 1：公司历年营业收入情况（万元）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

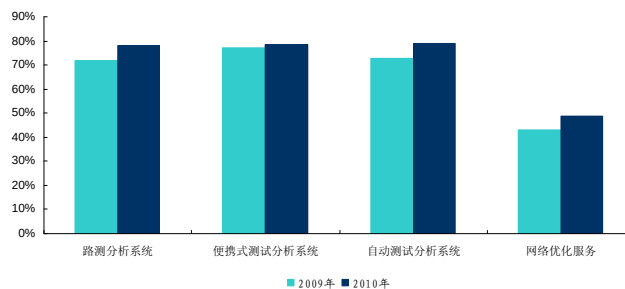
图 2：公司历年净利润情况（万元）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

另外，虽然毛利率较低的网络优化服务收入快速增长且占总收入的比重迅速提高，但公司总体毛利率并未出现下降，反而比 2009 年上升 3.25 个百分点，达到 65.43%。出现这一现象的主要原因在于：公司传统测试设备产品的高毛利率现象不仅得到了维持，而且出现了不同幅度的上升，从而拉动了总体毛利率水平的提升。

图 3：公司分季度整体毛利率情况（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 4：公司主要产品毛利率变化情况（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

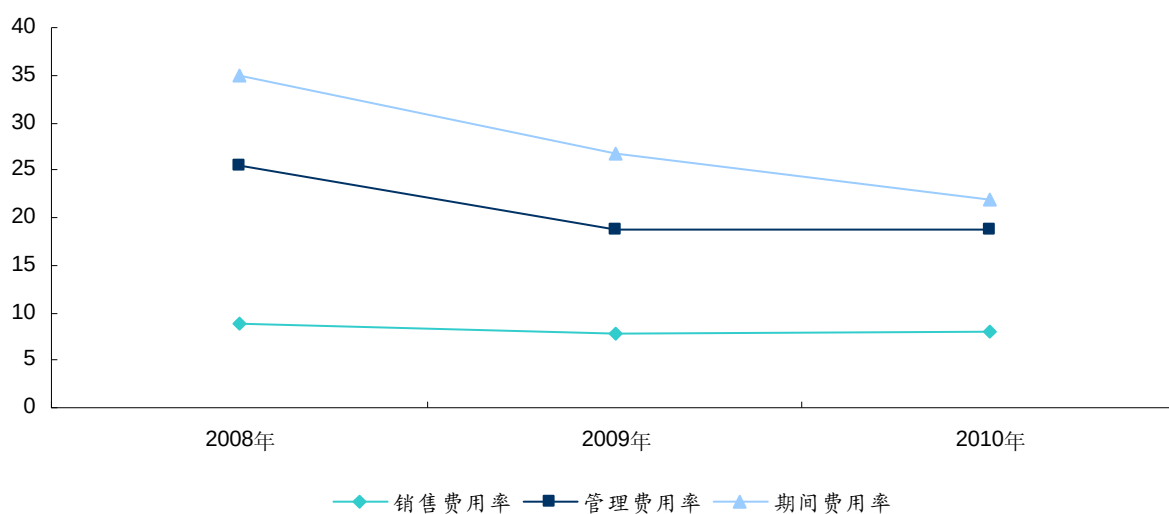
因此，毛利率的较大幅度提升也直接造成了公司净利润增速要明显快于收入增长速度。

第二，成本费用控制出色，期间费用率持续下降

我们注意到，虽然 2010 年收入出现了较大幅度增长，但公司总体的期间费用率却呈现下降之势，这也显示了公司在成本控制方面取得的积极成效。

具体来说，销售费用占营业收入比重相比 2009 年提升 0.19 个百分点达到 7.97%，而管理费用则略微下降至 18.66%。总体期间费用率因为利息收入形成的财务费用大幅下降而呈较明显下行趋势。

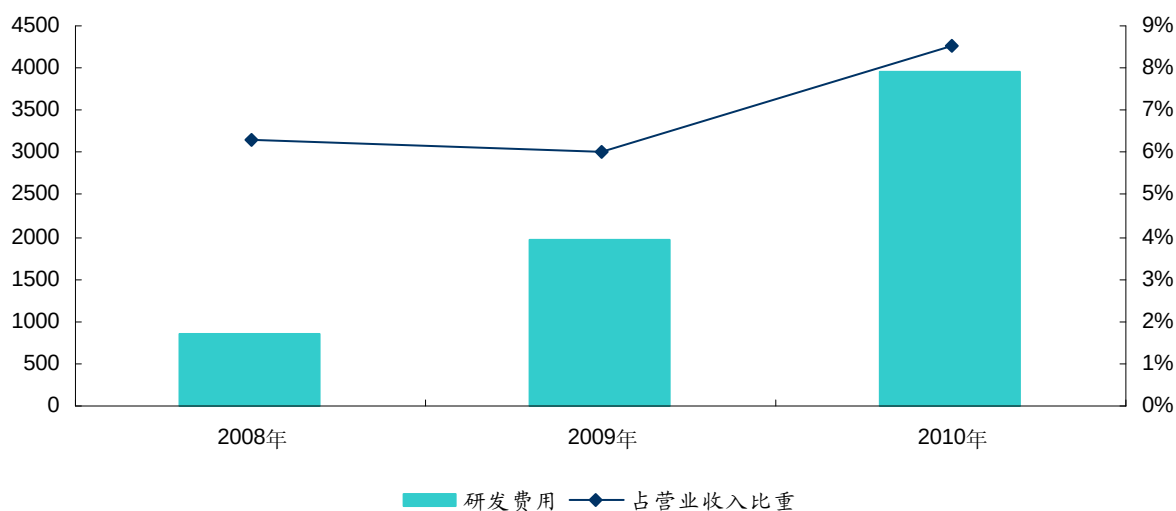
图 5：公司各项期间费用占营业收入比重的变化情况（%）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

另外，可以看到，公司研发费用呈现快速增长的态势，到 2010 年其占营业收入的比重上升到 8.53%。我们认为，公司持续的研发投入对于构建完善的端到端的网络优化解决方案体系有重要意义，而强大的研发实力也是其能通过不断的产品创新保持测试设备产品高毛利率的主要原因。

图 6：公司历年研发费用支出及占营业收入比重情况（万元，%）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，网优行业景气度持续向上，公司将继续实现快速成长

我们注意到，中国移动在不久前公布了其 2011 年最新的 KPI 指标体系，网络质量及客户服务成为最重要的考核内容，二者在 KPI 体系中的考核权重均翻倍。这一变化凸显了电信运营商在持续的竞争压力下已将网络质量作为其最基础竞

争要素，这也意味着为应对竞争以中国移动为代表的电信运营商将明显加大对网络优化的投入，这也注定了网络优化行业的景气度仍将稳定上行。

因此，在较良好的外部环境下，我们认为公司在 2011 年仍将实行快速发展。具体来说：1、公司网络测试设备作为网络优化的基础性设备仍会迎来稳定增长；2、公司凭借规模优势及雄厚的资金实力，将在网络优化服务业务上维持高速发展势头。

第四，盈利预测与估值

我们认为良好的行业环境将为公司网络测试设备产品的稳定增长及网络优化服务业务的高速发展提供支撑，因此，我们看好公司发展前景。我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的全面摊薄 EPS 分别为 2.34 元、2.97 元和 3.78 元，并维持对公司的“推荐”评级。

附：财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	464	651	889	1166	货币资金	1201	1331	1486	1704
营业成本	160	225	322	432	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	304	426	567	734	应收账款	203	277	379	497
% 营业收入	65.4%	65.4%	63.8%	62.9%	存货	40	51	73	98
营业税金及附加	14	20	27	35	预付账款	3	4	6	8
% 营业收入	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	其他流动资产	68	81	113	149
销售费用	37	49	67	87	流动资产合计	1516	1748	2061	2461
% 营业收入	8.0%	7.5%	7.5%	7.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	87	114	160	210	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	18.7%	17.5%	18.0%	18.0%	长期股权投资	9	9	9	9
财务费用	-22	-5	-5	-6	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-4.8%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	固定资产合计	73	88	98	103
资产减值损失	7	0	0	0	无形资产	14	14	13	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	26	26	26	26
投资收益	7	0	0	0	递延所得税资产	3	0	0	0
营业利润	189	248	319	407	其他非流动资产	11	11	11	11
% 营业收入	40.6%	38.1%	35.8%	34.9%	资产总计	1653	1897	2219	2623
营业外收支	22	30	35	42	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	211	278	354	449	应付款项	26	34	48	65
% 营业收入	45.4%	42.7%	39.8%	38.5%	预收账款	4	4	5	7
所得税费用	18	22	28	36	应付职工薪酬	30	41	59	79
净利润	192	256	325	413	应交税费	23	29	39	50
归属于母公司所有者的净利润	189.4	252.5	321.1	407.7	其他流动负债	4	4	6	8
少数股东损益	3	3	4	5	流动负债合计	87	113	158	210
EPS (元/股)	1.75	2.34	2.97	3.78	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	97	190	222	295	其他非流动负债	8	8	8	8
取得投资收益收回现金	4	0	0	0	负债合计	95	121	166	218
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1536	1750	2023	2370
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	22	25	29	35
固定资产投资	-31	-27	-24	-22	股东权益	1558	1776	2053	2405
其他	-71	0	0	0	负债及股东权益	1653	1897	2219	2623
投资活动现金流净额	-102	-27	-24	-22	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	1.754	2.338	2.974	3.775
股权融资	1184	0	0	0	BVPS	14.22	16.21	18.73	21.94
银行贷款增加 (减少)	-21	0	0	0	PE	42.25	31.71	24.93	19.63
筹资成本	43	-33	-43	-55	PEG	1.45	1.09	0.86	0.67
其他	-88	0	0	0	PB	5.21	4.57	3.96	3.38
筹资活动现金流净额	1118	-33	-43	-55	EV/EBITDA	37.76	26.09	19.85	15.05
现金净流量	1114	130	155	218	ROE	12.3%	14.4%	15.9%	17.2%

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好：相对表现优于市场 中性：相对表现与市场持平 看淡：相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐：相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐：相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持：相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。