

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

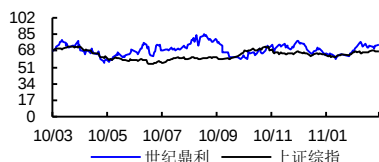
世纪鼎利(300050)
推荐

2010 年年报点评

(维持评级)

2011 年 3 月 15 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本(百万股)	108.0/39.6
总市值(百万元)	8,005.0/2,935.2
沪深 300/深圳成指	2,937.63/12,958.29
12 个月最高/最低(元)	169.50/59.20

相关研究报告:

《世纪鼎利-300050-“新品+服务”驱动持续高增长》——2011-3-7

《世纪鼎利-300050-进军终端自动化测试, 瞄准移动互联网应用》——2011-1-30

《世纪鼎利: 中报预增 50-60%, 符合预期》——2010-7-14

证券分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120009

联系人: 程峰

电话: 021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

公司年报点评

业绩增长 70%, 后续增长动力充足

●净利润增长 70%, 盈利能力进一步提升

公司 10 年实现收入 4.64 亿元, 增长 41.7%, 净利润 1.90 亿元, 增长 70.1%, EPS1.79 元, 符合预期。净利润增速较快的原因为毛利率提升 3.3%至 65.4%, 费用率下降 5.0% (主要是利息收入), 净利润率提升 6.8%至 40.8%。公司 10 年分配预案为每 10 股派现 4 元 (含税) 并转增 10 股。

●测试产品增长有所放缓, 服务业务表现突出

2010 年公司测试产品和服务业务的收入比重调整为 6: 4 (09 年约为 7: 3), 主要因测试产品 09 年高增长后有所放缓, 服务业务则因景气持续及外延扩张而获得 73.5%的增长。对公司业绩贡献较大的子公司有贝讯 (收入 4021 万, 净利润 592 万, 持股 51%), 鼎星众成 (收入 2663, 净利润 1727 万, 持股 50%)。

●双主业 (产品+服务) 发展思路清晰, 处于二次高增长起点

公司未来将进一步发挥在测试领域的优势, 实现测试服务一体化的业务布局, 该模式有助于在网络优化市场实现份额提升。11/12 年公司测试产品的新增长点主要来自 A 口、Abis 口等核心网产品及 WLAN 产品, 优化服务将通过内生增长和外延扩张进一步做大规模, 针对移动互联网开发的感知系统也有望上量。

●维持“推荐”投资评级, 未来 6 个月合理价值 80-88 元

我们预计世纪鼎利 11/12 年收入增速达到 50%/32%; 净利润增速达到 41%/28%; EPS 分别为 2.47/3.16 元, 目前估值在行业内处于中等水平。考虑到未来几年的稳定增长前景, 及技术主导、门槛较高的行业属性, 维持“推荐”评级, 未来 6 个月合理价值 80-88 元 (对应 11 年 32-35X)。股价催化因素: 运营商核心网监测平台建设加快、WLAN 热度继续升温、快速增长预期兑现。

●投资风险

新业务突破慢于预期、竞争加剧导致盈利能力低于预期

盈利预测和财务指标

	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	464	694	918	1,183	1,501
(+/-%)	41.7%	49.5%	32.3%	28.9%	26.8%
净利润(百万元)	189	266.5	341	421	507
(+/-%)	70.1%	40.7%	28.0%	23.4%	20.5%
每股收益(元)	1.75	2.47	3.16	3.90	4.70
EBIT Margin	35.8%	36.7%	36.3%	35.6%	34.5%
净资产收益率 (ROE)	12.3%	15.2%	16.9%	17.8%	18.3%
市盈率 (PE)	42.3	30.0	23.5	19.0	15.8
EV/EBITDA	45.1	31.1	23.8	19.0	15.7
市净率 (PB)	5.2	4.6	4.0	3.4	2.9

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

表 1: 测试产品有所放缓, 服务业务表现出色, 二者结构演变为 6: 4

	2009	2010	2010VS2009
主业收入 (亿元)	327.4	464.0	41.7%
路测分析系统	161.3	202.9	25.8%
便携式测试分析系统	28.6	29.9	4.5%
自动测试分析系统	26.9	30.1	11.7%
U-You 用户感知系统	NA	4.7	NA
其他	2.2	4.9	122.0%
网络优化服务	110.4	191.5	73.5%
收入占比			
路测分析系统	49.3%	43.7%	-5.5%
便携式测试分析系统	8.7%	6.4%	-2.3%
自动测试分析系统	8.2%	6.5%	-1.7%
U-You 用户感知系统	NA	1.0%	NA
其他	0.7%	1.0%	0.4%
网络优化服务	33.7%	41.3%	7.6%
毛利率	62.2%	65.4%	3.3%
路测分析系统	71.0%	78.0%	7.0%
便携式测试分析系统	77.0%	78.5%	1.4%
自动测试分析系统	72.7%	78.9%	6.1%
U-You 用户感知系统	NA	71.0%	NA
其他	49.4%	23.0%	-26.4%
网络优化服务	42.8%	48.9%	6.1%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1201	1507	1667	1956	营业收入	464	694	918	1183
应收款项	203	243	321	414	营业成本	185	281	389	524
存货净额	40	71	98	132	营业税金及附加	14	18	24	31
其他流动资产	72	1	1	1	销售费用	37	50	60	71
流动资产合计	1516	1822	2087	2504	管理费用	87	118	152	190
固定资产	73	120	205	222	财务费用	(22)	(5)	(6)	(7)
无形资产及其他	14	14	13	13	投资收益	7	18	25	25
投资性房地产	40	40	40	40	资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
长期股权投资	9	9	19	29	其他收入	24	28	40	53
资产总计	1653	2005	2365	2808	营业利润	189	278	364	453
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	22	30	30	33
应付款项	26	139	193	260	利润总额	211	308	394	486
其他流动负债	61	84	112	146	所得税费用	18	37	47	58
流动负债合计	87	223	305	407	少数股东损益	3	4	5	7
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	189	266	341	421
其他长期负债	9	9	9	9					
长期负债合计	9	9	9	9					
负债合计	95	231	313	415					
少数股东权益	22	25	29	35					
股东权益	1536	1749	2022	2358					
负债和股东权益总计	1653	2005	2365	2808					

现金流量表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	189	266	341	421
资产减值准备	6	(7)	0	0
折旧摊销	14	10	16	23
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	(22)	(5)	(6)	(7)
营运资本变动	(165)	129	(24)	(25)
其它	(4)	10	4	5
经营活动现金流	47	409	338	424
资本开支	(37)	(50)	(100)	(40)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(42)	(50)	(110)	(50)
权益性融资	1184	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(43)	(53)	(68)	(84)
其它融资现金流	13	0	0	0
融资活动现金流	1110	(53)	(68)	(84)
现金净变动	1115	306	160	290
货币资金的期初余额	86	1201	1507	1667
货币资金的期末余额	1201	1507	1667	1956
企业自由现金流	(27)	314	185	328
权益自由现金流	(14)	318	190	334

关键财务与估值指标				
	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.75	2.47	3.16	3.90
每股红利	0.40	0.49	0.63	0.78
每股净资产	14.22	16.19	18.72	21.84
ROIC	15%	20%	55%	52%
ROE	12%	15%	17%	18%
毛利率	65%	64%	62%	60%
EBIT Margin	36%	37%	36%	36%
EBITDA Margin	39%	38%	38%	38%
收入增长	42%	49%	32%	29%
净利润增长率	70%	41%	28%	23%
资产负债率	7%	13%	14%	16%
息率	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%
P/E	42.3	30.0	23.5	19.0
P/B	5.2	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	45.1	31.1	23.8	19.0

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	吴土金	0755-82130833-1332
		刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633		
		吴琳琳	0755-82130833-1867		
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康 亢	010-66026337	程景佳	010-88005326	林晓明	0755-25472656
刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
彭甘霖	0755-82133259	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
李 腾	0755-82130833-6223				
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	