

短期遭遇增长瓶颈，长期发展空间巨大

——世纪鼎利(300050)公司点评

核心观点

事件:

世纪鼎利昨日发布半年报，公司今年上半年实现营业总收入 1.7 亿元，同比小幅增长 1.31%；归属母公司股东净利润为 5231 万元，同比下降 28.85%，基本每股收益为 0.24 元。

点评:

1.收入结构改变导致公司毛利率有所下滑。报告期内，公司主营收入与去年基本持平，但整体结构产生了较大变化。其中，网络优化服务业务保持了较高的增长，实现收入 9214 万元，较去年同期增长 63.65%，在营业收入中的占比达 53.39%；而网络优化产品的销售收入为 8042 万元，较去年同期下降 29.47%，在营业收入中的占比降为 46.61%。由于网络优化服务的毛利率相对较低，因此这种收入结构的变化使得公司的综合毛利率同比下降了 9.5 个百分点。

2.新产品的培育及研发力度的加大拉低了公司业绩。报告期内，公司新产品尚仍处于市场培育推广期，对业绩未有明显的贡献。由 2010 年至今，公司先后推出了感知系统、信令共享平台等多项新产品，并在市场上开始了商用或试商用。但总体来看，这些新产品大部分仍处于市场培育期，受用户接受程度、投资规模和进度等各种原因影响，对公司的业绩尚未产生明显作用。此外，为了配合自身的发展战略，公司加大了研发费用的支出。报告期内，公司的研发及管理费用分别为 1473 万元和 3492 万元，同比增幅达到 21.86 %和 10.11 %。研发费用的扩大及新产品的培育拖累了公司业绩，使得净利润出现下滑的态势。

3.网优行业的持续景气及海外市场的突破为公司长期发展提供广阔空间。目前，国内 3G 用户发展状况良好，预计年底 3G 渗透率有望达到 13%。随着 3G 用户的快速增长，运营商必将加大对网络优化的投资力度以改善网络质量，提升用户体验，争取更多的用户资源。在运营商建设需求的推动下，我们预计未来整个网优市场的增速将维持在 15% 左右，从而为公司长期发展提供一个广阔的空间。此外，公司有望在 2 到 3 年内实现海外市场的有效突破，为公司的利润增长带来新的蓝海。

4.调整公司评级至“短期_中性，长期_A”。我们预计公司今后三年的每股收益分别为 0.98 元，1.24 元，1.64 元。对应的动态市盈率分别为 23 倍，18 倍和 14 倍。给予公司“短期_中性，长期_A”的投资评级。

财务数据与估值

	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	464.11	609.87	847.03	1206.54
同比增速(%)	41.74	31.41	38.89	42.44
净利润(百万)	192.29	212.23	270.53	357.55
同比增速(%)	72.66	10.37	27.47	32.16
EPS(元)	0.89	0.98	1.24	1.64
P/E	0.00	23.46	18.47	13.95

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	21600.00
流通A股(万股)	7920.00
52周内股价区间(元)	22.11-173.96
总市值(亿元)	49.42
总资产(亿元)	16.53
每股净资产(元)	14.22
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-世纪鼎利(300050):收购瑞典公司，进军海外市场》2011-05-10
- 2.《国都证券-公司研究-公司点评-世纪鼎利(300050):期待海外突破，进军终端测试》2011-04-28

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940510120017

联系人: 刘洵

电话: 010- 84183143

Email: liuxun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1515.87	1689.14	1885.59	2183.53	营业收入	464.11	609.87	847.03	1206.54
现金	1201.13	1468.19	1403.49	1689.66	营业成本	160.43	229.41	330.66	487.05
应收账款	195.35	87.92	347.42	241.34	营业税金及附加	14.03	17.27	24.80	34.75
其它应收款	8.03	5.52	13.73	18.02	营业费用	37.00	54.89	69.96	95.32
预付账款	3.30	19.43	8.71	33.68	管理费用	86.60	121.97	160.60	223.93
存货	39.74	55.49	86.65	119.06	财务费用	-22.24	-31.00	-21.03	-18.02
其他	68.32	52.59	25.59	81.77	资产减值损失	6.82	5.24	9.86	12.20
非流动资产	137.14	147.60	194.79	250.28	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	9.01	13.20	18.89	23.83	投资净收益	7.18	4.20	5.69	4.94
固定资产	71.59	84.81	108.57	145.41	营业利润	188.66	216.28	277.87	376.26
无形资产	23.05	28.99	38.72	53.78	营业外收入	22.59	21.23	21.91	21.57
其他	33.50	20.60	28.60	27.26	营业外支出	0.47	0.68	0.58	0.63
资产总计	1653.01	1836.73	2080.38	2433.81	利润总额	210.78	236.83	299.20	397.20
流动负债	86.85	110.05	133.55	191.94	所得税	18.49	24.60	28.66	39.66
短期借款	0.00	9.50	4.75	7.13	净利润	192.29	212.23	270.53	357.55
应付账款	26.23	44.08	58.72	91.61	少数股东损益	2.84	1.59	3.01	3.33
其他	60.62	56.47	70.08	93.21	归属母公司净利润	189.45	210.64	267.53	354.22
非流动负债	8.59	0.08	0.11	0.10	EBITDA	168.74	201.31	264.54	364.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.89	0.98	1.24	1.64
其他	8.59	0.08	0.11	0.10	主要财务比率				
负债合计	95.44	110.14	133.66	192.05		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	21.90	23.49	26.49	29.82	成长能力				
股本					营业收入	41.74%	31.41%	38.89%	42.44%
资本公积金					营业利润	75.35%	14.64%	28.47%	35.41%
留存收益					归属母公司净利润	70.15%	11.18%	27.01%	32.41%
归属母公司股东权益	1535.67	1703.11	1920.22	2211.94	获利能力				
负债和股东权益	1653.01	1836.73	2080.38	2433.81	毛利率	65.43%	62.38%	60.96%	59.63%
现金流量表					净利率	41.43%	34.80%	31.94%	29.63%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	12.35%	12.29%	13.90%	15.95%
经营活动现金流	16.25	296.01	25.86	400.41	ROIC	9.97%	9.96%	11.72%	13.93%
净利润	192.29	212.23	270.53	357.55	偿债能力				
折旧摊销	0.00	10.89	15.12	21.51	资产负债率	5.77%	6.00%	6.42%	7.89%
财务费用	-22.24	-31.00	-21.03	-18.02	净负债比率	0.00%	0.55%	0.24%	0.32%
投资损失	-7.18	-4.20	-5.69	-4.94	流动比率	17.45	15.35	14.12	11.38
营运资金变动	-144.51	107.50	-232.90	44.26	速动比率	17.00	14.84	13.47	10.76
其它	-2.10	0.60	-0.18	0.06	营运能力				
投资活动现金流	-58.28	-17.77	-56.43	-72.13	总资产周转率	0.48	0.35	0.43	0.53
资本支出	52.22	15.39	41.27	50.63	应收帐款周转率	3.48	4.31	3.89	4.10
长期投资	-4.80	-4.20	-5.69	-4.94	应付帐款周转率	6.34	6.53	6.43	6.48
其他	-10.86	-6.58	-20.84	-26.44	每股指标(元)				
筹资活动现金流	1141.32	-11.18	-34.14	-42.10	每股收益	1.75	0.98	1.24	1.64
短期借款	-19.00	9.50	-4.75	2.38	每股经营现金	0.08	1.37	0.12	1.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	14.42	7.99	9.01	10.38
普通股增加					估值比率				
资本公积增加					P/E	0.00	23.46	18.47	13.95
其他	1160.32	-20.68	-29.39	-44.48	P/B	0.00	2.90	2.57	2.23
现金净增加额	1099.29	267.06	-64.70	286.18	EV/EBITDA	-6.94	17.42	13.49	9.01

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			