

永鼎股份 (600105.SH)

收购永鼎致远、实现电信大数据产业布局

● 事件：收购永鼎致远部分股权（不少于 50%）

公司于 2016 年 6 月 29 日发布公告，拟以现金方式收购北京永鼎致远网络科技有限公司部分股权（不低于 50%）。本次交易不构成重大资产重组，构成关联交易。

● 收购永鼎致远、向大数据产业迈进

永鼎致远是永鼎集团旗下专注于电信领域信令采集分析、业务运营支撑、应用安全分析、网络安全、用户行为分析的解决方案提供商。主要客户是中国联通和中国电信。其产品形态丰富，类型上覆盖大数据采集、大数据分析、大数据加工、大数据共享和数据安全领域，如：上网详单查询系统、IP 地址溯源及日志留存系统、互联网 ID 系统、移动互联网恶意程序监测及处置系统、用户信息安全评估系统等一系列应用。

● 盈利能力较强，中标与收费模式独特

永鼎致远披露其 2016 年 1~5 月营业收入 3018 万，净利润 1911 万，净利润率 63%；东方国信和天源迪科在电信运营商方面业务毛利率分别为 57.72%、37.14%。公司中标业务大多为唯一采购源，部分中标内容为扩容项目，其收费模式按照业务容量收费，具备一定议价能力和客户黏性。但考虑其收入规模相对较小，其盈利能力能否随规模增长保持存在不确定性。

● 永鼎股份传统主业三向布局、积累运营商客户基础

公司传统主业覆盖三个方向：通信传输、海外电力总包和汽车线束。公司通过收购金亭线束快速切入汽车零部件市场，未来可能将受益于新能源车推进和中高档车销量提升带来的行业需求增加。预计 16-18 年 EPS 分别为 0.45 元、0.55 元和 0.65 元，给予“谨慎增持”评级！

● 风险提示

公司海外电力总包业务的合同落地存在不确定性；永鼎致远的行业天花板存在不确定性；其盈利能力能否随规模增长保持存在不确定性。

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,928.87	2,255.62	2,580.70	3,070.76	3,634.06
增长率(%)	69.41%	16.94%	14.41%	18.99%	18.34%
EBITDA(百万元)	112.16	144.23	186.69	268.38	329.71
净利润(百万元)	143.44	180.74	212.66	261.63	307.27
增长率(%)	-20.05%	26.00%	17.66%	23.03%	17.44%
EPS（元/股）	0.377	0.383	0.450	0.554	0.650
市盈率（P/E）	26.19	60.16	18.93	15.39	13.10
市净率（P/B）	2.21	4.96	1.68	1.51	1.35
EV/EBITDA	29.06	71.85	16.22	10.82	7.73

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

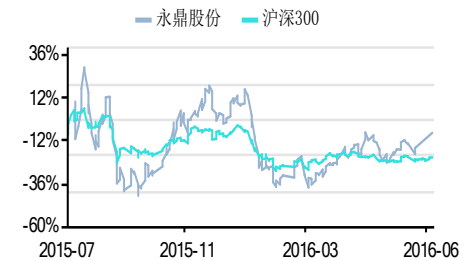
当前价格

9.17 元

报告日期

2016-07-05

相对市场表现



分析师：刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gflfluxuefeng@gf.com.cn

联系人：

王文龙 021-60750629

wangwenlong@gf.com.cn

张璋 021-60750629

zhangzhang@gf.com.cn

收购永鼎致远、向大数据产业迈进

事件：现金收购永鼎致远部分股权（不低于 50%）

公司于2016年6月29日发布公告，拟以现金方式收购北京永鼎致远网络科技有限公司部分股权（不低于50%）。本次交易不构成重大资产重组，构成关联交易。

永鼎致远注册资金5000万元，股权结构相对简单，存在永鼎集团股份有限公司、陈雅平、莫思铭和王秋凤四位股东，各持有50%、35%、11%和4%。

另外，公司将于6月30日开市起复牌。

永鼎致远深耕电信市场、具备行业竞争力

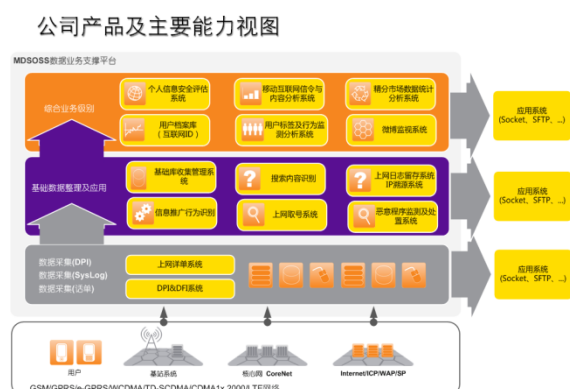
永鼎致远成立于2011年4月，是永鼎集团旗下专注于电信领域信令采集分析、业务运营支撑、应用安全分析、网络安全、用户行为分析等软件开发和解决方案提供商。主要客户是中国联通和中国电信，为国内省、集团电信运营商提供一体化方案。目前，全国范围内已有16个省市级分部，如：上海、重庆、江苏、浙江等。（数据来源：公司官网）

公司的产品形态丰富，类型上覆盖大数据采集、大数据分析、大数据加工、大数据共享和数据安全领域等，如：上网详单查询系统、IP地址溯源及日志留存系统、上网取号系统、互联网ID系统、移动互联网恶意程序监测及处置系统、用户信息安全评估系统等一系列。其中，部分产品中竞争力优秀，具体如下（数据来源：公司官网）：

- ✓ 2011年中标中国电信日志留存8个省份项目；
- ✓ 2012年中标中标联通16省日志留存与IP溯源项目，中标“移动用户上网行为集中分析与查询系统新建工程”，获得全国范围内16个省份额；
- ✓ 2015年中标中国电信31个省“移动上网日志留存全国平台建设工程”；
- ✓ 2015年3月，永鼎致远继续开展与海南联通合作，成功中标“海南WCDMA核心网扩容工程IP溯源系统扩容”工程；
- ✓ 2015年中国联通集团旗下安徽、河北、江苏等8个省份“603”项目工程；
- ✓ 2015年与北京电信共同宣布开展DPI试验局；

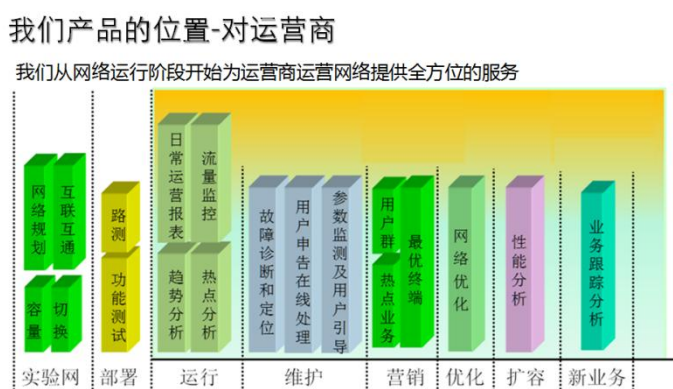
公司的主要产品和主要能力视图参见图1；而公司产品对运营商的位置见图2。从图中可见公司提供了较为全面的运营商业务支撑。完成这样的产品需深入理解运营商业务的特性，同时具备海量大数据的处理技术与能力，存在一定的门槛。

图1: 公司的主要产品和主要能力视图



数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

图2: 公司产品对运营商位置



数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

公司产品的专业性较强，盈利能力优秀，根据未经审计的财务数据，2016年1-5月营业收入3018万元，净利润1911万元，净利润率达63%。收购完成后，永鼎致远将提升公司整理的盈利能力，业务更加轻资产。

盈利能力较强，中标模式独特

对标A股重要业务包括电信运营商业务系统开发的上市公司-东方国信与天源迪科，永鼎致远盈利能力超过同行，显示了其具备了一定的议价能力。但表1同时比较了三者运营商业务的体量，永鼎致远体量相对较小，因此其规模扩大后其盈利能力在未来能否保持存在不确定性。

表 1: 永鼎致远盈利能力与 A 股上市公司比较

公司名	运营商比重	盈利能力	电信运营商业务体量
永鼎致远	不详	6 年 1-5 月净利润率 63%	16 年前 5 月总收入 3018 万
东方国信	52.39%	15 年毛利润率 57.72%	2015 年电信收入 4.87 亿
天源迪科	30.48%	15 年毛利润率 37.14%	2015 年电信收入 5.10 亿

数据来源: 各个公司年报与公告、广发证券发展研究中心

通过中国招标网获取的永鼎致远近期可查询中标信息归类，我们发现永鼎致远近期业务有以下几个特点：

- ✓ 相当多中标项目公示信息里永鼎致远为单一采购源，显示出永鼎致远现有业务具备一定的客户黏性与进入门槛；
- ✓ 永鼎致远的中标项目中有很高比例的扩容项目，这显示出永鼎致远的大数据软件项目具备了按照服务容量收费的能力，商业模式与splunk类似；这同时证明了对运营商具备一定的议价能力，其高盈利能力也有一定合理性；

表 2: 永鼎致远部分近期可查询的中标信息

公告日期	招标单位	招标内容
2016 年 4 月 11 日	联通海南	WCDMA 核心网扩容工程—上网记录集中查询和分析支撑扩容改造
2016 年 6 月 14 日	电信海南	2015 年移动上网 DPI 系统扩容改造工程
2016 年 2 月 2 日	联通广西	2015 年移动核心网扩容工程 Mc 口信令采集扩容设备采购
2015 年 12 月 22 日	联通上海	2015-2017 年中国联通上海 IDC 中心防病毒防入侵系统集中采购
2015 年 12 月 18 日	联通云南	2015 年 WCDMA 核心网扩容工程 IP 溯源及话单采集系统扩容
2015 年 12 月 11 日	电信山西	2015 年 TOOLBAR 系统平台建设
2015 年 12 月 10 日	联通甘肃	2015 年移动核心网扩容工程信令采集设备采购
2015 年 9 月 16 日	联通重庆	2015 年移动核心网扩容升级专项工程国际漫游落地开通信令采集分析
2015 年 8 月 17 日	移动四川	中国 2015 年数据业务监测和分析系统采集扩容工程
2015 年 8 月 5 日	联通重庆	2015 年移动核心网扩容工程（数据采集及 xx 信息上报子系统采购）
2015 年 7 月 22 日	联通江苏	2014 年移动互联网安全配套改造工程信令分光汇聚平台采购项目
2015 年 7 月 6 日	联通上海	2014 年移动互联网安全配套改造工程安全设备采购
2015 年 7 月 3 日	联通海南	2014 年移动互联网安全配套工程
2015 年 7 月 1 日	联通上海	2014 年移动互联网安全配套改造工程安全设备采购
2015 年 6 月 17 日	联通山东	2014 年移动核心网扩容工程分光设备招标采购
2015 年 4 月 24 日	联通宁夏	2014 年移动互联网安全配套工程信令采集设备
2015 年 4 月 15 日	联通江苏	2014 年移动互联网安全配套改造工程信令分光汇聚平台采购
2015 年 4 月 13 日	联通云南	移动互联网安全配套改造工程分光设备公开招标
2015 年 3 月 17 日	联通河北	2014 年移动互联网安全配套改造工程汇聚分流设备采购

数据来源：中国招标网、广发证券发展研究中心

永鼎股份传统主业三向布局、积累运营商客户基础

通信传输稳健成长、打造良好的运营商客户基础

公司的通信传输业务主要是光纤光缆及通信线缆的研发、生产制造及销售业务，主要产品是光纤、光缆以及通信电缆和数据缆，从单一的线缆产品到三网融合甚至多网融合系列产品，从普通线缆到航空航天、节能环保及新能源等领域的特种电缆，从单纯提供产品到具备为客户提供一揽子解决方案及服务的能力。

2014年和2015年均保持了不错的成长势头，收入分别为10.5亿和13.4亿，增速分别为19%和28%，占公司主营收入55%和61%。公司的主要客户为中国移动、中国联通和中国电信三大运营商，通过参加三大运营商的集中采购而成为其供应商。

海外电力工程总承包（EPC）订单能力较强

为降低国内线缆产业过剩对公司的影响，公司投入力量从传统制造商向工程设计施工总承包系统服务商转型升级，承接海外电力工程总承包业务，主要为受业主委托，按照合同约定对发电厂(站)和输配电系统工程建设项目的的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包。

现有客户主要集中在东南亚国家，另外开拓非洲赞比亚和埃塞俄比亚等国。（数

据来源：公司官网、公司公告)

海外市场合同将给公司业绩带来积极影响：（数据来源：公司公告）

- ✓ 2016年3月，通过控股子公司永鼎泰富与哈尔滨电气及福建电力组成的联合体收到孟加拉国家电网公司的中标通知，输变电总承包项目工作范围为二个变电站（Rampur和Agrabad）新建和二个变电站（Hathazari和Khulshi）改造的设计、安装、供货及调试。合同金额月3294万美元。永鼎泰富全权负责，哈尔滨电气和福建电力均按项目1%收取服务费。
- ✓ 2016年1月，以总包形式与老挝电业局签订输配电系统扩建和升级项目，金额1.18亿美元，工期三年。付款方式：25%预付款，65%进度款、5%竣工验收、5%竣工验收递交质量保函。
- ✓ 2015年10月，通过控股子公司永鼎泰富与哈尔滨电气、福建电力组成的联合体中标孟加拉国家电网公司希库巴哈变电站总包交钥匙工程，项目金额为2541万美元。合同期两年。

收购金亭线束打入汽车零部件市场

公司该产品线主要从事汽车线束的研发设计、生产制造、检测和销售业务，主要产品为汽车线束。15年通过资产重组收购金亭线束，形成并表，给公司增加新的利润增长点。以下为汽车线束产品线经营模式：（数据来源：公司公告）

- ✓ 采购模式：根据客户指定名单选择本公司的合格供应商，再通过竞价确定原材料价格。
- ✓ 生产模式：按客户每个车型配套的线束的预测量生产。
- ✓ 销售模式：直销。
- ✓ 盈利模式：主要通过向上海大众、上海通用等车厂和康明斯、延锋江森等配套厂商销售汽车线束产品来实现盈利。

根据公司年报数据显示，每辆中低档汽车中，汽车线束产值约占到整部车销售价格的1%-2%，而高档车中该比例可达到2%-3%。而随着电动汽车在国内市场的蓬勃发展，汽车线束产值将会在电动汽车中占更大的比例。因此，未来的汽车线束产业将随着消费者对中高档车的消费能力提升和新能源车的全国推行而获得额外的发展空间。

风险提示

公司海外电力总包业务的合同落地存在不确定性；永鼎致远的行业天花板存在不确定性；其盈利能力能否随规模增长保持存在不确定性。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1430	1872	2174	2536	3129
货币资金	546	643	998	1122	1478
应收及预付	654	822	836	999	1142
存货	202	380	341	415	509
其他流动资产	27	27	0	0	0
非流动资产	1186	1508	1477	1510	1536
长期股权投资	701	870	870	870	870
固定资产	406	485	510	525	532
在建工程	2	20	35	51	67
无形资产	59	84	58	60	63
其他长期资产	18	50	5	5	5
资产总计	2616	3381	3651	4046	4665
流动负债	787	1062	1136	1219	1475
短期借款	50	135	0	0	0
应付及预收	736	927	1136	1219	1475
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	42	52	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	52	0	0	0
负债合计	829	1114	1136	1219	1475
股本	381	472	472	472	472
资本公积	535	778	778	778	778
留存收益	780	939	1152	1413	1720
归属母公司股东权益	1696	2190	2403	2664	2971
少数股东权益	91	77	113	163	218
负债和股东权益	2616	3381	3651	4046	4665

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1929	2256	2581	3071	3634
营业成本	1697	1958	2222	2613	3094
营业税金及附加	4	4	5	6	7
销售费用	58	66	75	86	98
管理费用	85	138	147	163	178
财务费用	10	-5	0	0	0
资产减值损失	12	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	101	110	106	108	107
营业利润	164	195	238	311	364
营业外收入	45	25	35	30	33
营业外支出	2	4	3	4	3
利润总额	208	216	270	338	394
所得税	29	17	21	27	31
净利润	179	199	249	311	363
少数股东损益	36	18	36	50	55
归属母公司净利润	143	181	213	262	307
EBITDA	112	144	187	268	330
EPS (元)	0.38	0.38	0.45	0.55	0.65

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	180	50	431	88	318
净利润	179	199	249	311	363
折旧摊销	27	54	55	65	73
营运资金变动	63	-97	263	-154	20
其它	-90	-106	-136	-135	-137
投资活动现金流	354	-10	103	36	38
资本支出	-43	-90	-3	-72	-69
投资变动	161	75	106	108	107
其他	236	5	0	0	0
筹资活动现金流	-438	-42	-179	0	0
银行借款	148	195	-135	0	0
债券融资	-468	-150	-42	0	0
股权融资	0	176	0	0	0
其他	-118	-263	-2	0	0
现金净增加额	95	-2	354	124	356
期初现金余额	457	546	643	998	1122
期末现金余额	552	545	998	1122	1478

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	69.4	16.9	14.4	19.0	18.3
营业利润增长	-12.0	19.0	21.9	31.0	16.9
归属母公司净利润增长	-20.1	26.0	17.7	23.0	17.4
获利能力(%)					
毛利率	12.0	13.2	13.9	14.9	14.9
净利率	9.3	8.8	9.6	10.1	10.0
ROE	8.5	8.3	8.9	9.8	10.3
ROIC	-	-	-	-	-
偿债能力					
资产负债率(%)	31.7	32.9	31.1	30.1	31.6
净负债比率	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5
流动比率	1.82	1.76	1.91	2.08	2.12
速动比率	1.52	1.35	1.57	1.68	1.72
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.75	0.73	0.80	0.83
应收账款周转率	3.51	3.72	3.88	3.97	4.15
存货周转率	6.94	6.73	6.52	6.29	6.08
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.38	0.45	0.55	0.65
每股经营现金流	0.47	0.11	0.91	0.19	0.67
每股净资产	4.45	4.63	5.08	5.64	6.29
估值比率					
P/E	26.2	60.2	18.9	15.4	13.1
P/B	2.2	5.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	29.1	71.9	16.2	10.8	7.7

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙：研究助理，东南大学信息工程学士，香港城市大学金融与精算数学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏：研究助理，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号 免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。