

## 世纪鼎利 (300050): 资本雄厚, 公司有望取得跨越式成长

增持 (维持)

通信行业

当前股价: 130.11 元

报告日期: 2010 年 4 月 27 日

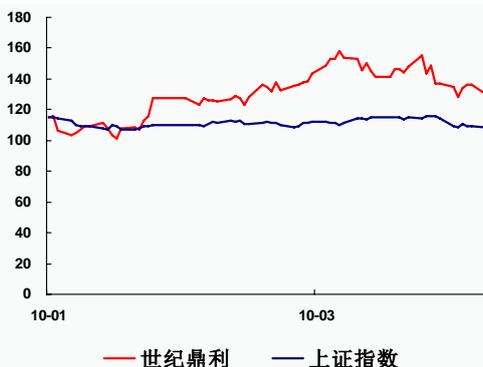
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	137	327	482	680
(+/-)	105.0%	139.6%	47.2%	41.2%
营业利润	39	108	179	235
(+/-)	77.8%	177.4%	66.1%	31.8%
归属于母公司的净利润	39	111	175	233
(+/-)	47.5%	185.6%	57.4%	33.1%
每股收益 (元)	0.97	2.78	3.24	4.32
市盈率 (倍)	133.5	46.7	40.1	30.1

### 公司基本情况 (2010 年 03 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	5,400/1,120
非限售流通股市值 (亿元)	14.50
每股净资产 (元)	26.48
资产负债率 (%)	4.15

### 股价表现 (上市以来)



联系人—孙秋波

021-58824282\*868 [sunqb@txsec.com](mailto:sunqb@txsec.com)

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- **业绩简述:** 公司1季报显示, 2010年1季度公司实现营业收入7,503万元, 同比增长64.6%; 营业利润3,528万元, 同比增长135.59%; 实现归属母公司净利润3,312万元, 同比增长77.73%, 对应EPS为0.613元。

- **1季度业绩回顾: 收入规模同比快速增长65%。** 公司主要提供无线网优测试系统及无线网优测试服务, 其中测试系统业务技术壁垒相对较高, 公司产品也比较成熟, 而测试服务行业门槛低, 竞争激烈, 市场集中度很低, 二者营收比例大概是2:1。收入快速增长主要原因: (1) 通信测试市场十分景气, 运营商大规模建造移动通信网络, 公司系统产品比较成熟, 口碑较好, 受益于行业成长; (2) 公司上市融资后资本实力大大提高, 承接项目的能力大大增强。

- **展望: 行业景气+跨越式成长**

**行业层面: 无线网优测试行业将保持景气:** 无线网络市场规模 (3 张 2G 网络+3 张 3G 网络) 大幅增加, 且 3G 网络大都在运营初期, 网络还需要不断改善, 预计未来两年内, 网络优化行业可以保持快速成长。

**公司层面: 超募资金较多, 市场份额提升时大概率事件, 未来三年有望取得跨越式成长。** (1) 超募资金为公司提供广阔发展平台。扣除费用后, 公司 IPO 实际募集资金 11.7 亿元, 超募 8 亿元以上, 远远超过 2009 年 3.27 亿元的业务收入;

(2) 目前行业的市场集中度很低, 依靠自身发展, 有较多公关壁垒, 为了更快的占领市场, 依靠雄厚资本实力, 进行大规模资产收购是优势策略。(3) 在收购层面上, 由于公司软件类业务实力很强, 如果公司进行收购, 预计会更倾向于与测试服务类相关的企业。

- **盈利预测与评级:** 未来两年公司所在行业具有良好的成长性, 且公司 IPO 后资本相当充裕, 预计公司可取得超于市场的成长。我们上调公司 2010 年-2012 年 EPS 至 3.21 元、4.32 元和 5.61 元, 以 2010 年 4 月 27 日收盘价 130.11 元计算, 对应动态市盈率为 40 倍、30 倍和 23 倍, 相对于其高速增长而言, 股价明显被低估, 维持公司“增持”的投资评级。

- **风险提示:** (1) 技术服务业务壁垒低, 存在竞争加剧引起的毛利率下降风险。(2) 新产品研发风险。(3) 资金使用风险。



图表 1 世纪鼎利（300050）盈利预测（万元）

单位：万元	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>一、营业总收入</b>	<b>5,383</b>	<b>6,668</b>	<b>13,665</b>	<b>32,745</b>	<b>48,192</b>	<b>68,049</b>	<b>89,772</b>
营业收入增长（%）		23.87%	104.95%	139.62%	47.17%	41.20%	31.92%
移动网优测试分析系统	3,275	3,764	8,226	21,899	30,839	42,020	55,934
移动网优测试服务	2,108	2,904	5,440	10,846	17,353	26,029	33,838
毛利率（%）	64.78%	66.94%	67.95%	62.18%	61.56%	61.09%	61.08%
营业成本	1,896	2,204	4,380	12,385	18,527	26,480	34,936
营业税金及附加	159	210	406	865	1,253	1,769	2,334
资产减值损失	10	62	215	81	120	170	224
<b>期间费用</b>	<b>1,701</b>	<b>2,057</b>	<b>4,785</b>	<b>8,777</b>	<b>10,602</b>	<b>16,332</b>	<b>22,084</b>
其中：销售费用	387	625	1,204	2,548	3,614	5,036	6,553
管理费用	1,329	1,443	3,493	6,147	9,156	12,657	16,428
财务费用	-16	-10	88	82	-2,169	-1,361	-898
期间费用率（%）	31.59%	30.86%	35.02%	26.80%	22.00%	24.00%	24.60%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0	0
投资净收益	5	49	0	121	178	251	331
<b>三、营业利润</b>	<b>1,623</b>	<b>2,182</b>	<b>3,879</b>	<b>10,759</b>	<b>17,867</b>	<b>23,549</b>	<b>30,525</b>
营业利润增长（%）		34.48%	77.75%	177.37%	66.07%	31.80%	29.62%
营业利润率（%）	30.14%	32.73%	28.38%	32.86%	37.08%	34.61%	34.00%
加：营业外收入	284	603	708	1,987	2,892	4,083	5,386
减：营业外支出	12	9	21	89	145	204	269
<b>四、利润总额</b>	<b>1,894</b>	<b>2,776</b>	<b>4,566</b>	<b>12,656</b>	<b>20,614</b>	<b>27,428</b>	<b>35,642</b>
利润总额增长（%）		46.56%	64.46%	177.18%	62.88%	33.05%	29.95%
减：所得税	125	133	667	1,519	3,092	4,114	5,346
实际所得税率（%）	6.62%	4.80%	14.62%	12.00%	15.00%	15.00%	15.00%
<b>五、净利润</b>	<b>1,769</b>	<b>2,643</b>	<b>3,899</b>	<b>11,137</b>	<b>17,522</b>	<b>23,314</b>	<b>30,296</b>
净利润增长（%）		49.41%	47.50%	185.66%	57.34%	33.05%	29.95%
其中：归属母公司所有者净利润	<b>1,769</b>	<b>2,643</b>	<b>3,899</b>	<b>11,134</b>	<b>17,522</b>	<b>23,314</b>	<b>30,296</b>
母公司净利润增长（%）		49.41%	47.50%	185.60%	57.37%	33.05%	29.95%
净利润率（%）	32.86%	39.64%	28.53%	34.00%	36.36%	34.26%	33.75%
少数股东损益	0	0	0	2	0	0	0
<b>基本每股收益（元/股）</b>	<b>0.44</b>	<b>0.66</b>	<b>0.97</b>	<b>2.78</b>	<b>3.24</b>	<b>4.32</b>	<b>5.61</b>
每股净资产（元/股）	1.34	1.91	2.88	5.42	28.55	31.47	35.36
净资产收益率（%）	33.00%	34.59%	33.84%	51.36%	11.36%	13.72%	15.87%

资料来源：上市公司公告，天相投顾



## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+ )5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82709089	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250002