

# 海外大单创新高，车联网布局和超导新材料卡位值得期待

## ——永鼎股份（600105）深度报告

2016年05月30日

强烈推荐/首次

永鼎股份

深度报告

### 报告摘要：

永鼎股份是全国光缆行业中首家民营上市公司，目前，形成了“通信传输+海外电力工程总承包+车联网”和超导新材料的“3+1”主业格局。在通信光缆主业稳定增长的情况下，公司首要看点是剑指大型海外工程，百亿金额大订单有望落地，其次公司值得期待的是车联网布局和超导新材料卡位。预计公司将扭转2015年营收下滑趋势，2016年收获25%的增速。

**通信光缆主业保持高增长。**在各地市积极加快高速宽带网络建设热潮下，光纤光缆需求旺盛。随着公司光纤光缆产能释放，公司进入收获期，预计2016年将实现20%的高增长速度。

**海外电力工程总承包项目陆续落地是首要看点。**目前，公司已斩获多个海外工程项目，仅2015年10月、2016年1月和2016年3月公告中标的合同金额便已超过10亿元。未来，随着公司百亿金额的大订单落地，公司收入有望创新高。

**车联网布局是另一看点。**公司收购上海金亭汽车线束有限公司，涉足到汽车零部件行业，并以此为契机，结合公司在通信行业和金亭线束信号传输的技术优势的协同效应，延伸布局车联网。2016年，随着为上海大众的帕萨特、A+SUV等新车型提供的线束陆续量产，完成7900万净利润的业绩承诺是一个大概率事件。

**卡位超导新材料，公司的未来更是值得期待。**超导技术被认为是具有战略意义且有巨大商业价值和广阔应用前景的高新技术。公司专注超导新材料研发，成功申报了江苏省和苏州市成果转化项目、海鸥计划等10多个项目，实现了第二代高温超导带材千米级生产，年产量可达600公里。

**盈利预测及投资评级。**预测公司2016年-2018年每股收益分别为0.51元、0.67元、0.69元，对应PE分别为32倍、24倍、24倍。首次覆盖给予“强烈推荐”投资评级。6个月目标价为20.4元。

**风险提示：**通信光缆市场竞争加剧；海外工程项目进展放缓；汽车销售下滑导致汽车生产厂家产能下降对金亭线束的影响；车联网布局不达预期。

### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,929	2,256	2,829	4,481	4,935
增长率(%)	69.4%	-9.9%	25.4%	58.4%	10.1%
净利润(百万元)	179	199	257	333	344
增长率(%)	22.9%	-12.3%	29.2%	29.6%	3.4%
净资产收益率(%)	8.46%	8.25%	10.35%	12.76%	12.41%
每股收益(元)	0.38	0.40	0.51	0.67	0.69
PE	42.9	40.8	32.3	24.5	23.6
PB	3.7	3.5	3.3	3.1	2.9

资料来源：WIND 东兴证券研究所（注，2014年末追溯金亭线束）

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

### 阎贵成

010-66554039

yangc@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116040051

### 张志峰

010-66554067

zhangzf@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间(元)	16.86-23.82
总市值(亿元)	79.66
流通市值(亿元)	62.3
总股本/流通A股(万股)	47250/38095
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.84

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

## 目录

1. 容光焕发的永鼎	4
2. 受益于高速宽带网络建设，通信光电缆主业保持高增长	5
2.1 高速宽带网络建设热潮下光纤光缆需求旺盛	6
2.2 公司光纤光缆产量持续释放，进入收获期	7
3. 海外电力工程总承包项目陆续落地是首要看点	8
3.1 公司是江苏省“走出去”战略的重点支持企业，受益“一带一路”	8
3.2 10亿合同在手，百亿大单也有望落地	9
4. 车联网布局是另一看点	11
4.1 收购金亭线束为公司注入大利润	11
4.2 延伸布局车联网，前景广阔	13
4.3 成立产业基金为车联网保驾护航	15
5. 公司注重研发投入，卡位超导新材料	15
5.1 超导新材料商业价值大且应用场景广阔	15
5.2 公司具有明显的卡位优势	17
6. 盈利预测和估值	19
6.1 盈利预测	19
6.2 估值	20
7. 风险提示	21

## 表格目录

表 1: 历年来公司海外工程项目中标情况	10
表 2: 公司百亿规模的大合同进展	11
表 3: 金亭线束汽车供应商名单	13
表 4: 公司主营业务收入预测	20
表 5: 可比公司估值	20
表 6: 公司盈利预测表	22

## 插图目录

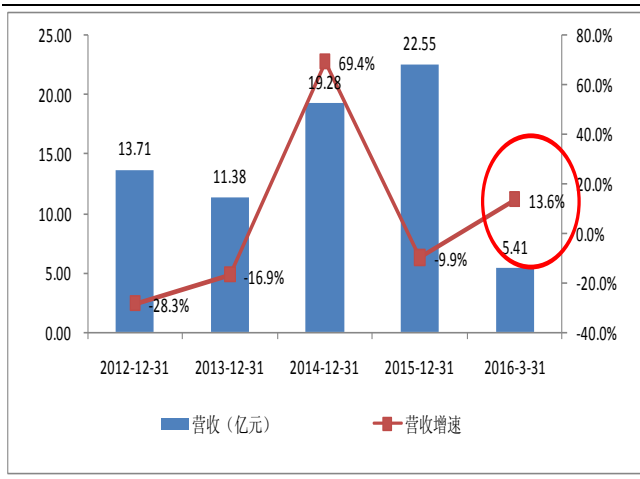
图 1: 公司近年来营业收入及增速	4
图 2: 公司近年来净利润及增速	4
图 3: 公司实际控制人	4

图 4: 控股参股公司.....	4
图 5: 公司近年来营业收入结构变化.....	5
图 6: 公司毛利润和毛利率变化.....	5
图 7: 2015 年公司毛利率拆解情况.....	5
图 8: 永鼎股份光缆、电缆及通信设备收入.....	6
图 9: 中国光纤光缆需求.....	7
图 10: 永鼎股份产能及占全国需求比.....	7
图 11: “一带一路”图解.....	8
图 12: 业绩承诺.....	11
图 13: 2015 年业绩完成情况.....	11
图 14: 金亭线束产品在整车上的应用.....	12
图 15: 中国汽车销量.....	12
图 16: 中国新能源汽车销量.....	12
图 17: 车联网应用场景.....	14
图 18: 车联网渗透率.....	14
图 19: 车联网市场规模.....	14
图 20: 超导新材料应用场景.....	17
图 21: 公司研发投入.....	19

## 1. 容光焕发的永鼎

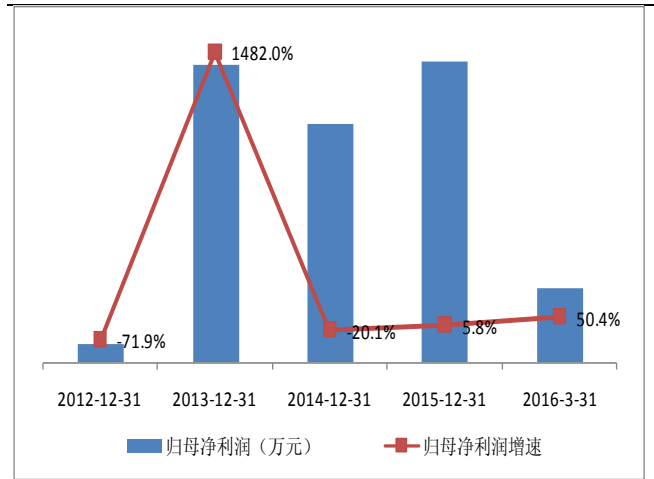
永鼎股份迎来新一轮爆发期。在完成“通信传输+海外电力工程总承包+车联网”和超导新材料的“3+1”主业格局塑造后, 公司有望在 2016 年实现较大突破。2016 年一季度报显示, 公司营收 5.4 亿元, 同比增长 13.59%, 扭转了过去一年营收下滑趋势, 归母净利润为 4721 万, 同比增长 50.37%。

图 1: 公司近年来营业收入及增速



资料来源: WIND 东兴证券研究所

图 2: 公司近年来净利润及增速



资料来源: WIND 东兴证券研究所

永鼎股份是全国光缆行业中首家民营上市公司。公司创建于 1978 年, 从事线缆研发、生产和销售, 现已成为集实业、投资、国内外贸易为一体的综合性大型高新技术企业。公司于 1997 年 9 月 29 日在上交所挂牌上市, 成为全国光缆行业中首家民营上市公司。

公司控股股东是永鼎集团有限公司, 实际控制人为莫林弟和顾云奎先生。莫林弟和顾云奎先生通过永鼎集团有限公司持有公司 175, 729, 326 股, 占总股本 37.19%。公司下属有 13 家全资及控股子公司和联营公司。

图 3: 公司实际控制人

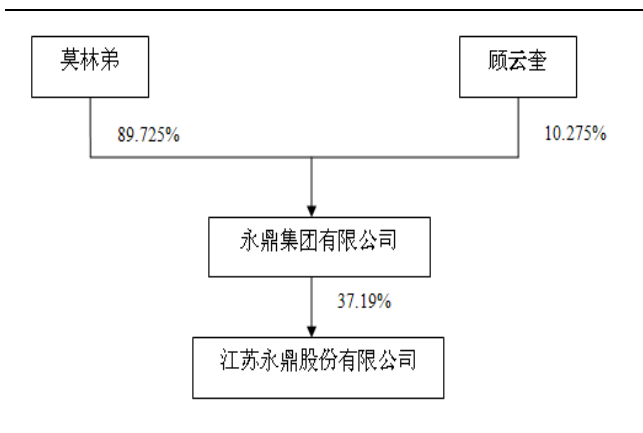
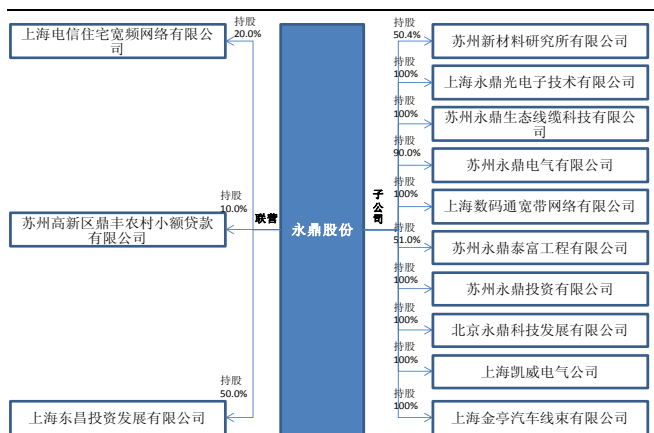


图 4: 控股参股公司

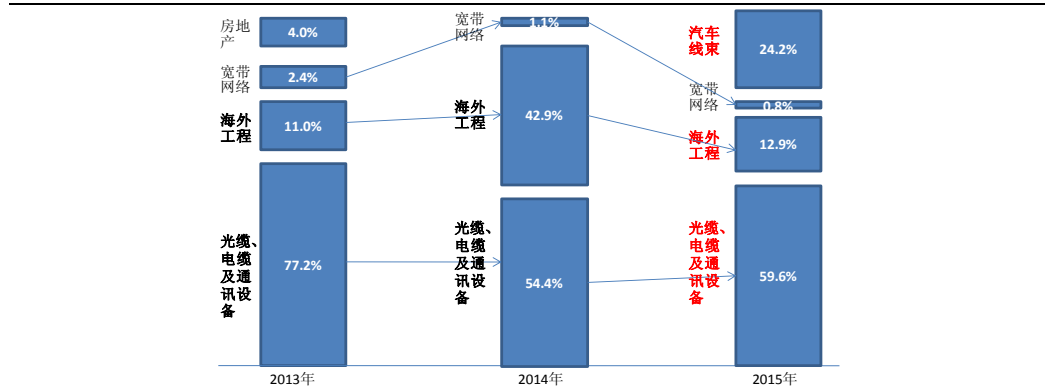


资料来源: 公司年报

资料来源: WIND 东兴证券研究所

“3+1”主业格局重塑永鼎。公司围绕自身线缆行业优势打造核心竞争力, 拓展新市场, 布局新领域, 2011 年启动超导新材料研制, 2013 年 9 月剥离房地产业务, 2014 年 2 月剥离医疗业务, 2015 年完成上海金亭汽车线束有限公司收购, 形成了“通信传输+海外电力工程总承包+车联网”和超导新材料的主业格局。

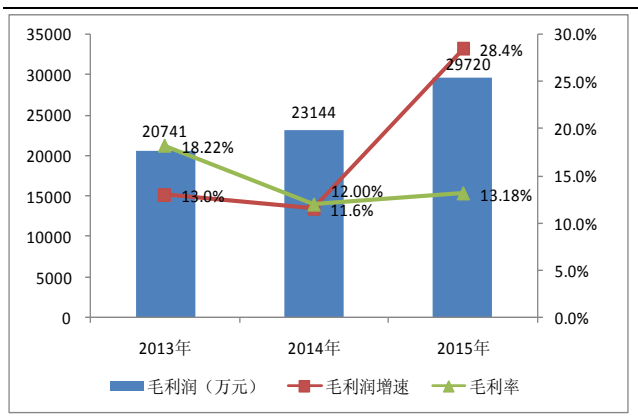
图 5: 公司近年来营业收入结构变化



资料来源: 公司年报 东兴证券研究所

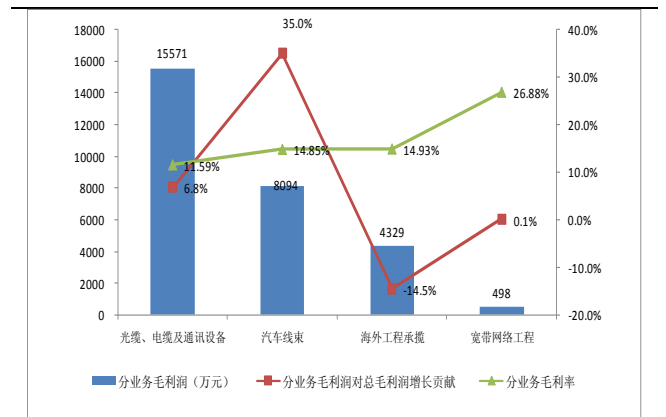
受益主业格局重塑, 2015 年, 公司毛利润为 2.97 亿元, 同比增长 28.4%, 其中光缆、电缆及通信设备业务贡献 6.8 个百分点, 汽车线束业务业绩注入贡献 35.0 个百分点, 海外工程业务受收入波动影响, 拉低公司毛利润增速 14.5 个百分点。从毛利率来看, 受益汽车线束业务毛利率高于平均毛利率, 公司毛利率略有提升。

图 6: 公司毛利润和毛利率变化



资料来源: WIND 东兴证券研究所

图 7: 2015 年公司毛利率拆解情况



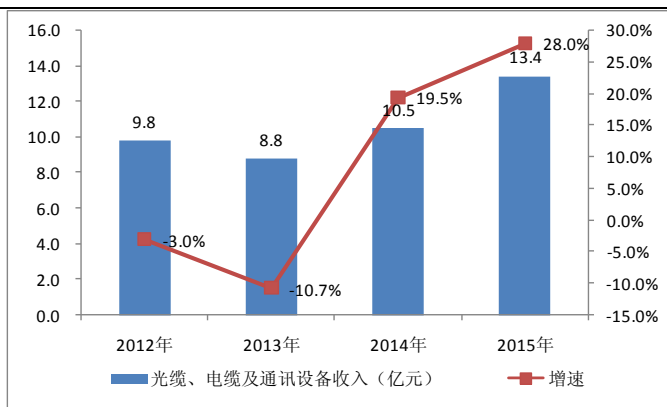
资料来源: WIND 东兴证券研究所

未来公司业绩有望爆发, 在通信光电缆主业保持稳定增长的情况下, 公司的首要看点是剑指大型海外工程, 百亿金额大订单有望落地, 其次公司值得期待的是车联网布局和卡位超导新材料。

## 2. 受益于高速宽带网络建设, 通信光电缆主业保持高增长

2014 年以来, 公司通信传输板块的光缆、电缆及通信设备业务保持高增长, 2015 年同比增长 28.0%。

图 8: 永鼎股份光缆、电缆及通信设备收入



资料来源: WIND 东兴证券研究所

## 2.1 高速宽带网络建设热潮下光纤光缆需求旺盛

**政策频发推动高速宽带网络建设。**作为国家战略性公共基础设施, 宽带网络建设受政府高度关注。2013 年国务院首次发布《“宽带中国”战略及实施方案》以来, 陆续出台了“提速降费”、“互联网+行动计划”等有关政策, 要求加快光纤网络覆盖。

- ◆ 2013 年 8 月, 国务院发布《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》, 要求加快宽带网络升级改造, 推进光纤入户, 统筹提高城乡宽带网络普及水平和接入能力。
- ◆ 2013 年 8 月, 国务院发布《“宽带中国”战略及实施方案》, 以多种方式推进光纤向用户端延伸, 逐步建成以光纤为主、同轴电缆和双绞线等接入资源有效利用的固定宽带接入网络, 实现光纤网络覆盖城市家庭。
- ◆ 2015 年 5 月, 国务院办公厅发布《关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》, 要求加快推进全光纤网络城市, 到 2017 年底, 全国所有设区市城区和大部分非设区市城区家庭具备 100Mbps 光纤接入能力。
- ◆ 2015 年 7 月, 国务院发布《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》, 提出加快实施“宽带中国”战略, 组织实施国家新一代信息基础设施建设工程, 推进宽带网络光纤化改造。

**2016 年, 光纤覆盖工程再加速。**2016 年, 各地市积极加快高速宽带网络建设, 打造“全光网城市”, 以加快本地信息建设, 打造智慧城市, 推进产业升级。

- ◆ 工信部通信司司长闻库在 2016 年工作思路中指出, 全力推进提速降费, 加快建设网络强国, 在 2016 年基本实现所有设区市光纤全覆盖。
- ◆ 2016 年 3 月, 工业和信息化部办公厅财政部办公厅发布《关于组织实施电信普遍服务试点工作的指导意见》, 要求试点工程中的所有行政村实现光纤通达, 对于原采取铜缆接入宽带的行政村, 应改造升级实现光纤通达。在 2016 年, 支持不超过

1.5 万个未通村、2.2 万个升级村宽带建设和运行。

## 2.2 公司光纤光缆产量持续释放, 进入收获期

光缆产业链包括光纤预制棒、光纤拉丝和光纤光缆制造三个主要环节, 据统计, 上游原材料光纤预制棒到光纤再到光缆的利润比例大约是 7:2:1。目前, 围绕产业链的 3 个环节形成了 3 大阵营, 大多数企业处于不具备光纤预制棒制造和光纤拉丝能力的第三阵营, 少数企业处于能够制造光纤预制棒的第一阵营, 公司处于第二阵营。

- ◆ 第一阵营: 涉足光纤预制棒、光纤拉丝和光纤光缆制造三个环节。
- ◆ 第二阵营: 不具备光纤预制棒制造能力。
- ◆ 第三阵营: 不具备光纤预制棒制造和光纤拉丝能力。

**公司线缆产品品种齐全。**公司线缆产品包括通信光缆、通信电缆、特种光缆、软光缆、电力光缆、数据电缆、光器件等通信系列产品, 已被应用到国家一级干线工程、国家重点工程、地铁、轻轨、水利、航空航天, 是国内线缆行业中品种最全的企业之一。

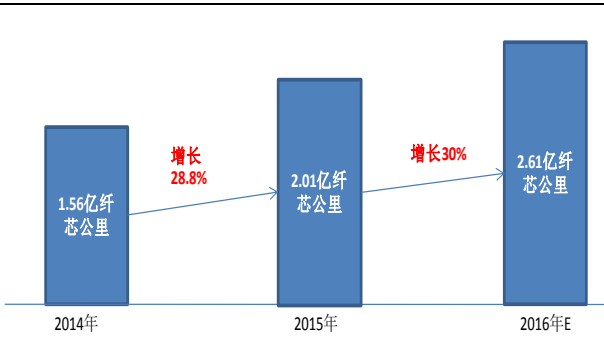
**市场地位稳固。**公司是中国电信、中国联通、中国移动等优质客户的通信光电缆供应商。公司光电缆的产销量连续多年在国家通信线缆行业的排名中名列前茅公司, 荣获“2015 年中国线缆行业最具竞争力 50 强企业”称号。目前, 部分产品出口南美、南非、东亚、东南亚等四十多个国家和地区。

**公司光纤光缆产量持续释放, 占全国光纤光缆需求比重有提升, 进入收获期。**

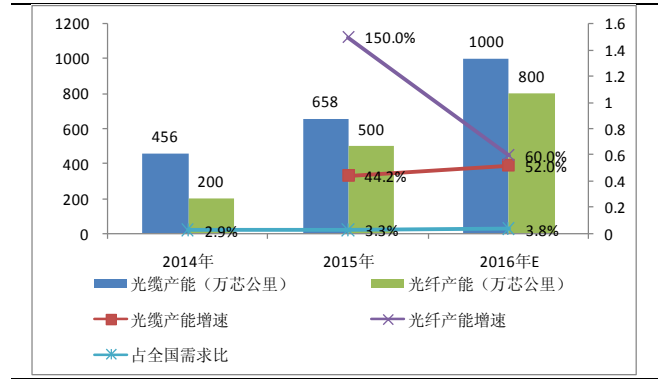
- ◆ **光纤光缆市场需求保持高增长。**根据 CRU 数据, 2015 年我国光纤光缆总需求为 2.01 亿纤芯公里, 同比增长 28.8%。预计在“三网融合”、“宽带中国”、“互联网+”、“提速降费”等国家战略的持续推进的大环境下和对农村宽带网络建设重视度提升的作用下, 2016 年, 我国光纤光缆需求仍将保持 30% 增长。
- ◆ 同时, 我们注意到**永鼎股份进入中国移动 2015-2016 年光纤光缆产品采购(新建部分)集中采购供应商名单, 收获普通光缆标段的 4.97% 份额**, 有助于维持通信光电缆主业保持高增长。
- ◆ **光纤光缆产量占全国需求比重稳步提升, 进入收获期。**2013 年, 公司向产业链上游拓展, 启动光纤项目一期工程, 并于 2014 年投产。2015 年, 在原有两台拉丝塔四条产线基础上, 启动二期工程一台拉丝塔两条产线的建设, 并于 2015 年末基本完成, 并对光缆的产能进行适当的扩产。随着产量释放, 占全国需求比重也有所提升, 以光缆产量占全国需求比重来看, 从 2014 年的 2.9% 提升到 2015 年 3.3%。预计 2016 年光缆产量占全国需求比为 3.8%, 光纤、光缆产量将增长 60%、52%。

图 9: 中国光纤光缆需求

图 10: 永鼎股份产能及占全国需求比



资料来源: CRU 东兴证券研究所



资料来源: 公司年报 东兴证券研究所

同时, 随着光缆产业链上游的光纤拉丝新增产能投产, 加之自 2015 年 8 月 19 日起, 对原产于日本和美国的进口光纤预制棒征收反倾销税。毛利率有望保持稳定。

### 3. 海外电力工程总承包项目陆续落地是首要看点

#### 3.1 公司是江苏省“走出去”战略的重点支持企业, 受益“一带一路”

“一带一路”是“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”的简称。2013 年 9 月和 10 月, 中国国家主席习近平在出访中亚和东南亚国家期间, 先后提出共建“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”的重大倡议。

“一带一路”下的海外市场空间大。“一带一路”涉及亚欧非众多国家和地区, 沿线共有 65 个国家、44 亿人口, 其中有 12 个国家属于新兴经济体。目前, 各国资源禀赋各异, 彼此合作潜力和空间很大。

2015 年 3 月 28 日, 国家发展改革委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》, 提出重点在设施联通、贸易畅通、资金融通等方面加强合作。据亚洲开发银行预测, 从 2010 年到 2020 年, 亚洲地区基础设施建设资金需求约为 8 万亿美元。

图 11: “一带一路”图解





资料来源: 新华网

**海外基础设施建设迎来新的增长动力。**为促进共同发展、实现共同繁荣的合作共赢, 围绕“一带一路”上国家的基础设施建设等方面, 我国推动亚洲基础设施投资银行筹建、发起丝路基金, 以提供有利的融资途径, 为亚洲基础设施建设和区域经济合作做出积极贡献。

- ◆ 2014年12月29日, 丝路基金正式成立, 将重点围绕“一带一路”建设推进与相关国家和地区的基础设施、资源开发等项目。2016年1月10日, 丝路基金首个对外投资的项目落地, 即三峡集团承建的卡洛特水电站主体工程。
- ◆ 2016年1月, 亚洲基础设施投资银行正式开业运营。初期重点融资领域包括能源与电力、交通和电信、农村和农业基础设施、供水与污水处理、环境保护、城市发展以及物流等行业。亚洲基础设施投资银行行长金立群表示首批项目有望于6月批准。

2016年以来, 我国企业承接境外基础设施类项目增多、占对外承包工程新签合同额比重大。据商务部合作司负责人介绍, 2016年1-4月, 我国企业承揽的境外基础设施建设类项目2133个, 同比增长40%, 新签合同额432.5亿美元, 占同期我国对外承包工程新签合同额的73.4%, 其中合同额上亿美元的项目有105个。

公司是江苏省“走出去”战略的重点支持企业, 将受益“一带一路”。公司控股子公司江苏永鼎泰富工程有限公司从2007年起已率先开始实施“走出去”战略, 从事海外电力工程总承包业务。通过多年在海外市场的耕耘和培育, 在东南亚国家的传统市场取得了良好业绩, 同时开拓了非洲等新兴市场, 成为江苏省“走出去”战略的重点支持企业。

公司的海外电力工程总承包项目主要包括火力发电厂、光伏电站和输配电网络工程项目。海外电力工程总承包是受业主委托, 按照合同约定对发电厂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。

公司海外电力工程总承包项目商业模式清晰。

- ◆ 一种是双方签订MOU(谅解备忘录)后, 业主基于MOU申请两国政府间G-G贷款, 最后再协商签订承包合同。特点是项目合同金额相对较大、签订合同之前手续复杂、项目建设资金来源于两国政府间的G-G贷款。
- ◆ 另一种是通过国际公开招投标, 签订总承包合同。特点是项目合同金额相对较小、项目建设资金来源于业主自筹的建设资金。

### 3.2 10亿合同在手, 百亿大单也有望落地

公司发力大型海外工程项目。近年来, 公司依托海外市场拓展经验和优势, 斩获较多的海外工程项目, 其中2016年1月斩获的7.7亿元的老挝电业局输配电系统扩建和升级项目是公司发力海外工程大合同发展思路的落地。

手握EPC海外电力工程总承包合同金额超10亿元。仅2015年10月、2016年1月和

2016年3月公告中标的三份大合同金额便已超过10亿元。

- ◆ 2015年10月，公司控股子公司江苏永鼎泰富工程有限公司收到业主孟加拉国家电网公司的通知，收获2541万美元的合同。
- ◆ 2016年1月，公司中标老挝电业局输配电系统扩建和升级项目，合同金额约7.7亿元。
- ◆ 2016年3月，公司控股子公司江苏永鼎泰富工程有限公司收到孟加拉国家电网公司的通知，收获3293.7万美元的合同。

一份百亿规模的大合同进展顺利。2015年3月，公司和第三国业主签订无约束力的MOU（谅解备忘录），该项目为对业主经营的大部分输变电系统进行大规模升级、扩建和改造。2015年10月，该MOU所涉及的项目完成了相关政府部门的报备和审批工作，目前公司正与该业主就具体的商务条款和技术协议进行谈判。初步估算该项目所涉及金额在15亿美元到20亿美元。

表 1：历年来公司海外工程项目中标情况

日期	项目名称	项目金额	工期
2016年	2016.3 中标孟加拉国输变电总承包项目	3294 万美元	2年
	2016.1 中标老挝电业局输配电系统扩建和升级项目	7.7 亿元	3年
2015年	2015.10 中标孟加拉国家电网公司建设和完成希库巴哈230/132kV GIS 变电站总包交钥匙工程	2541 万美元	2年
	2015.6 与孟加拉达卡配电有限公司签订了“设计、供应、建造、测试及安装33KV地下电缆系统交钥匙工程”	1.58 亿元	18个月
2014年	2014.10 中标赞比亚新建、扩建5个132/33KV变电站和新建6个33/0.415KV变电站的项目	2607 万美元	2年
	2014.3 中标埃塞俄比亚电力公司“设计、制造、供应、测试和调试新变电站变电设备和一个变电站的扩展”项目	972 万美元	-
2013年	2013.7 中标孟加拉首都达卡近郊Kodda地区总承包150MW双燃料（2014年1月正式生效）	1.68 亿美元	15个月
2010年	2010.5 中标孟加拉国燃机电厂项目	9.0 亿元	450天

资料来源：公司公告 东兴证券研究所

**表 2: 公司百亿规模的大合同进展**

日期	进展
2015.10	完成了相关政府部门的报备和审批工作, 目前公司正与该业主就具体的商务条款和技术协议进行谈判, 初步估算项目所涉及金额将在 15 亿美元到 20 亿美元。
2015.3	公司和第三国业主就该业主目前拥有并经营所在国的大部分输变电系统大规模升级、扩建和改造事项签订无约束力的 MOU (谅解备忘录)

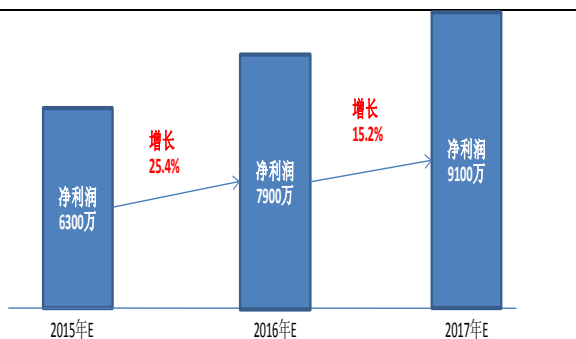
资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

## 4. 车联网布局是另一看点

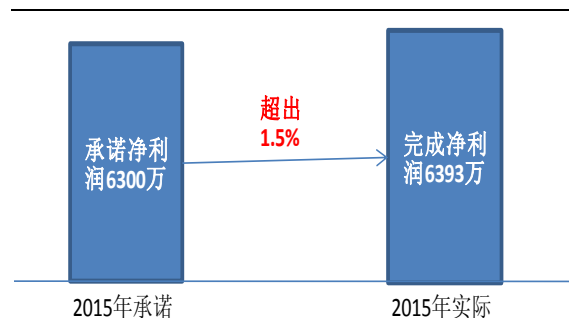
### 4.1 收购金亭线束为公司注入大利润

完成业绩承诺, 明显增厚公司业绩。2015 年, 全资子公司上海金亭汽车线束有限公司完成 6300 万净利润的业绩承诺, 达 6393 万, 占公司净利润总额的 32.1%。

未来, 在汽车销量稳步提升的环境下, 随着为上海大众的帕萨特、A+SUV 等新车型提供的线束陆续量产, 公司完成 2016-2017 年业绩承诺是一个大概率事件。

**图 12: 业绩承诺**


资料来源: 公司公告

**图 13: 2015 年业绩完成情况**


资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

2014 年 10 月 13 日, 公司拟通过发行股份和支付现金并募集配套资金方式收购上海金亭汽车线束有限公司。2015 年 8 月, 上海金亭汽车线束有限公司正式成为公司全资子公司。

上海金亭汽车线束有限公司原为中外合资企业, 主营汽车线束的研发、生产、检测和销售, 为国内外著名汽车厂商及著名汽车零部件厂商专业开发及生产高级汽车线束、电子线束、组合仪表、研制开发先进的电器装置。

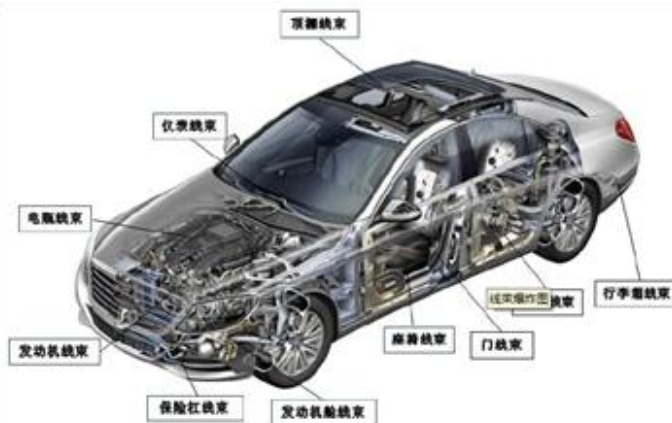
- 服务的客户质量高: 上海大众汽车、上海通用汽车、上海汽车、美国康明斯有限公司、东风康明斯发动机有限公司、日本小松康明斯、沃尔沃汽车中国等国内外著名

汽车厂商以及康明斯、江森自控、伟世通等著名汽车零部件厂商，暂未涉及国产低端汽车品牌业务。

- ◆ 客户范围广：客户辐射范围包括上海、成都、湖北、美国、日本等地。

**公司技术优势较明显。**汽车厂商对零部件供应商选择有较为严格的要求，具有较高的供应商资质壁垒。上海金亭汽车线束有限公司是少数能够进入外资品牌车厂的国内线束企业，技术优势明显。2014年11月获得“沃尔沃最佳量产供应商”称号，2014年12月，获得“康明斯中国区2014年度最佳质量奖”，上海大众的A级供应商和上海通用汽车的绿色供应商。

图 14：金亭线束产品在整车上的应用



资料来源：公司公告

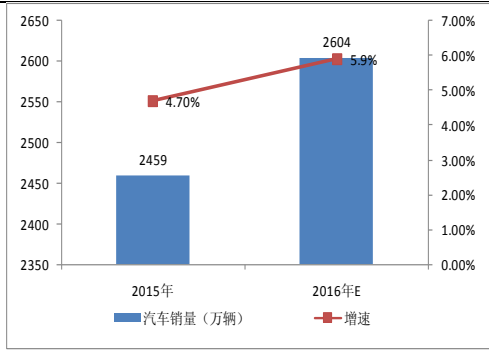
汽车线束是汽车电路的主体，由铜材冲制而成的接触件端子（连接器）与电线电缆压接后，外面再塑压绝缘体或外加金属壳体等，以线束捆扎形成连接电路的组件。随着汽车功能的增加，电子控制技术的普遍应用，电气件越来越多，汽车线束需求也越来越大。

**汽车线束市场规模大。**根据 MarketResearchReports.Biz 研究报告显示，2018 年，中国汽车线束市场规模将超过 100 亿美元。

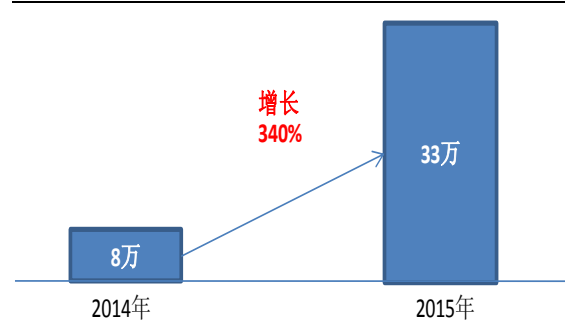
- ◆ 中国汽车销量稳步提升，推动汽车线束需求稳步提升。据中国电子元件行业协会估计，平均每辆车需用 65 套线束。同时，汽车电子化趋势也进一步提升了每辆车的线束需求。据中汽协数据，2015 年全年经历“V”型销量反弹，实现 2459 万辆汽车销量，预计 2016 年中国汽车销量将突破 2600 万，同比增长 5.9%。
- ◆ 新能源汽车快速增长，进一步拉升单车线束需求和价值。2015 年，新能源汽车的销量为 33 万辆，同比增长 340%。与传统汽车相比，新能源汽车的线束采购成本比传统汽车增加 20-40%，主要由于新能源汽车所用的高压汽车线束需要在输送能力、机械强度，绝缘保护和电磁兼容方面做特殊处理。

图 15：中国汽车销量

图 16：中国新能源汽车销量



资料来源: 中汽协



资料来源: 中汽协 东兴证券研究所

目前, 公司为上海大众的帕萨特、途安和 A+SUV 等新车型提供的汽车线束以及为上海佛吉亚提供的汽车线束陆续达到量产, 助推公司完成业绩承诺。

表 3: 金亭线束汽车供应商名单

客户名称	车型	量产时间
上海大众	新帕萨特	2017 年
	途安	
	帕萨特	2016 年
上海佛吉亚	Omega 座椅线束	2015 年
	凌度	
	朗逸家族	
	晶锐	
上海大众	桑塔纳	2015 年
	速派	
	A+SUV	
上海通用	迈锐宝	2015 年
	凯越	

资料来源: 公司公告

## 4.2 延伸布局车联网, 前景广阔

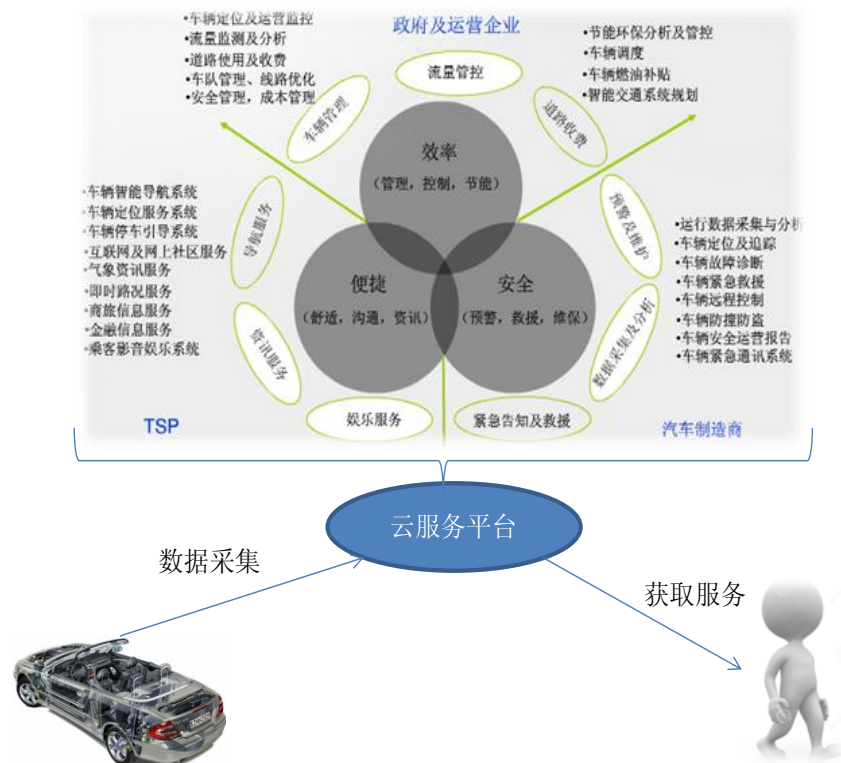
借力布局车联网。借助收购金亭线束涉足到汽车零部件行业为契机, 考虑发挥公司通信行业+金亭线束信号传输的技术和研发优势的协同效应, 永鼎股份计划定位于车联

网系统, 以此作为公司未来发展的重点方向之一。目前关注辅助驾驶等方面。

车联网是由车辆位置、速度和路线等信息构成的巨大交互网络, 通过 GPS、RFID、传感器、摄像头图像处理等装置采集环境和状态信息, 利用云计算、大数据等信息技术分析和处理, 为车主提供车联网运行状态等数据反馈。

车联网应用场景丰富。集成导航、车辆保修等众多汽车后服务应用, 实现多角色、多场景应用集成于一体。

图 17: 车联网应用场景

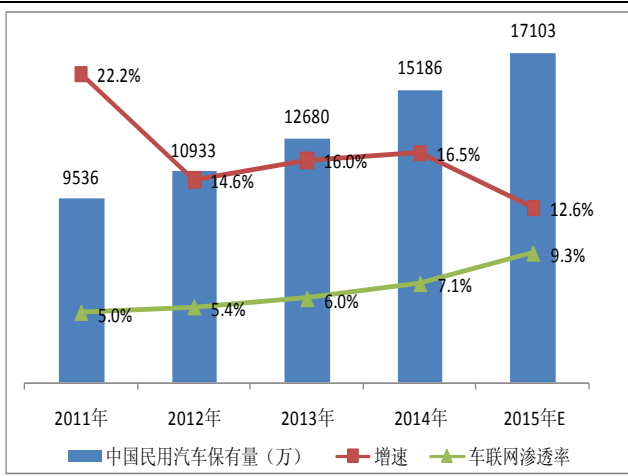


资料来源: 公开资料 东兴证券研究所

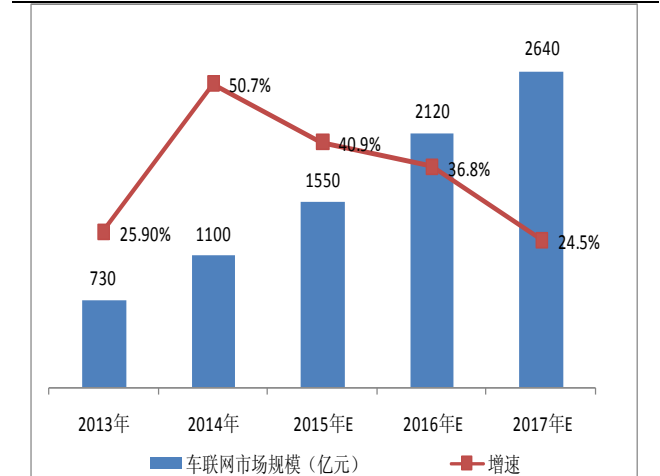
中国汽车保有量大, 车联网市场规模突破千亿。中国民用汽车保有量年均增长 16%, 预计 2015 年达到 1.7 亿辆, 其中, 车联网由 2011 年的 5% 增长至 2015 年的 9.3%。国家高度重视车联网应用, 工业和信息化部在《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》中首次提出要出台《车联网发展创新行动计划(2015-2020 年)》, 推动车联网技术研发、标准制定, 组织开展车联网试点、基于 5G 技术的车联网示范。随着车联网应用场景不断拓展, 未来车联网市场空间大, 预计 2017 年车联网市场规模将达 2640 亿元。

图 18: 车联网渗透率

图 19: 车联网市场规模



资料来源：速途研究院



资料来源：艾媒咨询

### 4.3 成立产业基金为车联网保驾护航

**成立产业基金，整合公司资源助力车联网布局。**2015年10月30日，永鼎股份与易方达海外投资（深圳）有限公司签署了《关于合作成立并购基金的谅解备忘录》，拟和易方达海外或其关联方共同发起设立总规模不超过15亿元人民币的并购型私募基金，投资范围包括汽车后服务市场（车联网）、大数据以及战略新兴产业相关项目。

**投资项目陆续落地，看好公司未来车联网布局。**2016年4月，永鼎股份拟与联营公司苏州永鼎源臻股权投资管理有限公司及易方达基金管理有限公司共同参与认购苏州臻鼎一号投资中心（有限合伙）份额。将重点关注汽车后服务市场（车联网）、大数据及战略新兴产业相关项目投资机会。

## 5. 公司注重研发投入，卡位超导新材料

### 5.1 超导新材料商业价值大且应用场景广阔

超导技术被认为是未来具有战略意义且有着巨大商业价值和广阔应用前景的高新技术。超导是指某些物质在一定温度条件下电阻降为零的性质，能够无损耗地传输电能。超导技术是国家发展节能减排与新能源技术政策鼓励发展的最前沿技术之一。有低温超导和高温超导两种。

- ◆ **低温超导：**实用低温超导以 NbTi 合金（1954 年马赛厄斯发现）和 Nb<sub>3</sub>Sn（1961 年孔茨勒发现）为主打产品；但由于低温超导需要在液氮温度下才能工作，制冷环境的稳定性、安全性低，其应用领域存在局限性。
- ◆ **高温超导：**相对于低温超导来说，高温超导材料可在液氮温度下使用。包括一代高温超导 Bi（铋系）和二代高温超导 Y（钇系），其中，二代高温超导有更好的磁场特性、性价比优势等，将来有可能成为超导线材的主流。

目前高温超导材料可广泛应用于电力、交通、医疗、科研及军事等领域，就其应用场景而言有两种：

- ◆ **强电应用领域：主要基于超导新材料的零电阻特性和完全抗磁性。**包括电力系统的超导电缆、超导线圈/电机等强电领域，交通领域的超导磁悬浮列车和超导电磁推进船，医学领域的超导核磁共振等。
- ◆ **弱电应用领域：主要基于磁通量子化。**包括用于研制超导量子干涉器件、微波器件等的高温超导薄膜，有通信领域的超导滤波器、核潜艇等方面的超导陀螺仪等。



图 20：超导新材料应用场景



资料来源：公开资料

《中国制造 2025》的发布为超导新材料产业化打开了政策之门。2015 年，国务院发布《中国制造 2025》，要求加快研发新材料制备关键技术和装备，突破产业化制备瓶颈；提前布局和研制超导材料、纳米材料、石墨烯、生物基材料等战略前沿材料；加快基础材料升级换代。

## 5.2 公司具有明显的卡位优势

超导行业产业链由上游、中游、下游组成，公司处于产业链中游。

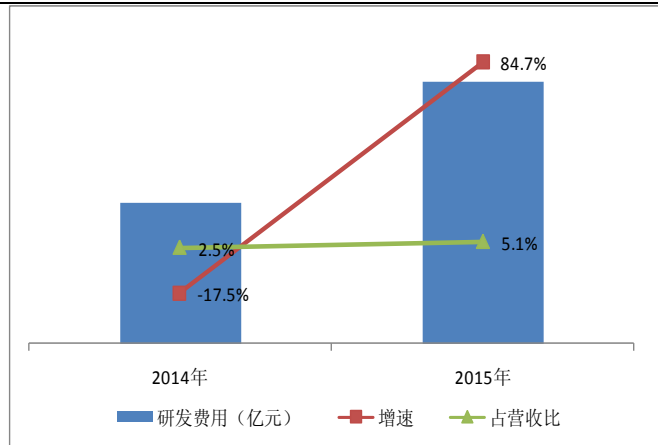
- ◆ 上游包括钇、钡、铋、铌等金属原材料提供商；
- ◆ 中游为制作 YBCO 和 BSCCO 等超导材料的研发制造商；
- ◆ 下游是超导电缆、超导限流器、超导滤波器、超导储能、超导发电机和超导变压器等超导应用产品的应用商。

公司多年来专注超导新材料研发。2010 年 12 月，为持续推进永鼎股份产业化转型升级，永鼎股份把握发展七大新兴产业的国家重大战略机遇，投资超导线材制备及超导电力装备研发生产项目。目前，公司能够生产有 REBCO 涂层导体带材。

- ◆ 2011 年 1 月，公司以自有资金 7200 万元投资设立的苏州力鼎新材料有限公司正式成立，为公司全资子公司。
- ◆ 2011 年 6 月，为了进一步加快产品的产业化进程，引入核心技术团队和外部力量，公司实施增资扩股方案，其中，核心技术团队以专有技术入股，核心技术团队持有 30%，中新苏州工业园区创业投资有限公司持有 19.6%的股权，公司由原有的 100% 股权降至 50.4%。

- ◆ 2011 年，江苏力鼎新材料有限公司变更为苏州新材料研究所有限公司，主要从事第二代高温超导带材的研发、生产和销售。
- ◆ 2014 年 3 月，苏州新材料研究所有限公司承担《国家高技术研究发展计划（863 计划）课题》研究，主要目标是全面突破千米级第二代高温超导带材制备技术、开展制备第二代高温超导千米长带材的产业化关键技术研究等。这表明公司超导技术得到认可。

公司在研发投入方面，力度大，为卡位超导新材料提供了充足弹药。2015 年，公司总体研发费用同比增长 84.7%，达 1.2 亿元，占营业收入比重为 5.1%，较 2014 年提升 2.6 个百分点。

**图 21：公司研发投入**


资料来源：公司年报 东兴证券研究所

2015年，公司实现了第二代高温超导带材千米级生产，未来前景看好。

- ◆ **研究成果丰硕：**完成了江苏省产学研项目的验收、国家 863 项目的中期检查，并成功申报了包括江苏省成果转化项目、苏州市成果转化项目、海鸥计划在内的 10 多个项目。
- ◆ **第二代高温超导带材已实现千米级生产，年产量可达 600 公里，**已在军工、电力等领域试用，可提高传输电流容量 5 至 10 倍，远距离传输线损从 10% 降至 2% 以下，能耗降低三分之二。
- ◆ **超导材料订单在增长。**2015 年 10 月，在承办的第十三届全国超导学术研讨会上，子公司苏州新材料研究所向全国超导界展示了第二代高温超导带材产品和阶段性成果。目前，公司第二代高温超导带材的销售订单持续增长，达到十公里以上。

## 6. 盈利预测和估值

### 6.1 盈利预测

核心假设：

- ◆ **光缆、电缆及通信设备业务：**该行业是成熟行业，竞争比较激烈，但在行业需求回暖和公司产能释放等多重作用下，预计 2016 年-2018 年收入增速分别为 20.0%、15.0%、10.0%，毛利率保持稳定。
- ◆ **海外工程：**目前公司已斩获多个海外工程项目，项目金额达 10 亿金额。未来，随着公司百亿金额的大订单落地，公司收入有望持续创新高，预计 2016 年-2018 年收入增速分别为 50.0%、300.0%、10.0%，毛利率保持稳定。
- ◆ **汽车线束：**在汽车销量稳步提升的环境下，随着为上海大众的帕萨特、A+SUV 等新车提供的线束陆续量产，同时，整合资源持续延伸布局车联网，公司完成业绩承诺是个大概率事件。预计 2016 年-2018 年收入增速分别为 28.0%、13.0%、10.0%，

毛利率有所提升。

我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 28.29 亿元、44.81 亿元和 49.35 亿元，收入增速分别为 25.4%、58.4%、10.1%，综合毛利率分别为 13.36%、12.82%、12.80%。

表 4：公司主营业务收入预测

主营业务（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
光缆、电缆及通信设备	1343	1612	1854	2039
收入增速	28.0%	20.0%	15.0%	10.0%
毛利率	11.59%	13.50%	13.50%	13.50%
海外工程	290	435	1740	1914
收入增速	-65.0%	50.0%	300.0%	10.0%
毛利率	14.93	11.50%	11.50%	11.50%
汽车线束	545	698	788	867
收入增速	-5.0%	28.0%	13.0%	10.0%
毛利率	14.85	15.00%	15.00%	15.00%
主营业务收入	2256	2829	4481	4935
收入增速	-9.9%	25.4%	58.4%	10.1%
主营业务成本	1958	2451	3906	4304
综合毛利率	13.18	13.36%	12.82%	12.8%

资料来源：东兴证券研究所

## 6.2 估值

我们预计公司 2016 年-2018 年归属于上市公司股东净利润分别为 2.39 亿元、3.15 亿元、3.26 亿元，每股收益分别为 0.51 元、0.67 元、0.69 元，对应 PE 分别为 32 倍、24 倍、24 倍。

我们使用相对估值法对公司进行估值。A 股上市公司中，中天科技、烽火通信、通鼎互联与公司传统主业相近，盛路通信与公司传统主业和车联网的布局相近，亨通光电与公司传统主业和海外工程的布局相近，西部超导与公司卡位的超导新材料相近，2016 年平均估值为 35 倍，结合公司未来车联网布局优势和超导新材料卡位优势，我们认为给予公司 40 倍估值比较合理，首次覆盖给予“强烈推荐”投资评级，6 个月目标价为 20.4 元。

表 5：可比公司估值

可比公司	当前股价	EPS（元）	PE
------	------	--------	----

		2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
中天科技	21.34	0.66	0.95	1.15	1.47	33	23	19	15
烽火通信	22.75	0.54	0.63	0.89	1.10	42	36	26	21
通鼎互联	14.75	0.49	0.15	0.29	0.38	30	96	51	39
亨通光电	11.40	0.83	0.46	0.63	0.79	14	25	18	15
盛路通信	26.35	0.28	0.27	0.57	0.81	95	100	47	33
西部超导	18.01	0.27	0.40	0.38	0.41	67	45	48	44

资料来源：WIND 东兴证券研究所

## 7. 风险提示

- ◆ 通信光电缆市场竞争加剧。
- ◆ 海外工程项目进展放缓。
- ◆ 汽车销售下滑导致汽车生产厂家产能下降对金亭线束的影响。
- ◆ 车联网布局不达预期。

表 6：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1430	1872	2260	3571	3963	<b>营业收入</b>	1929	2256	2829	4481	4935
货币资金	546	643	792	1255	1382	<b>营业成本</b>	1697	1958	2451	3906	4304
应收账款	539	673	775	1228	1352	营业税金及附加	4	4	5	8	9
其他应收款	50	27	34	54	59	营业费用	58	66	74	112	123
预付款项	30	56	80	119	162	管理费用	85	138	141	202	222
存货	202	380	470	749	825	财务费用	10	-5	0	13	25
其他流动资产	24	27	31	43	46	资产减值损失	12.07	10.37	10.00	10.00	10.00
<b>非流动资产合计</b>	1186	1508	1410	1345	1279	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	701	870	870	870	870	投资净收益	101.40	110.47	110.00	110.00	110.00
固定资产	406.33	484.82	444.74	384.78	324.83	<b>营业利润</b>	164	195	258	340	352
无形资产	53	53	48	42	37	营业外收入	45.45	25.17	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	2	33	0	0	0	营业外支出	1.64	4.25	4.00	4.00	4.00
<b>资产总计</b>	2616	3381	3670	4915	5242	<b>利润总额</b>	208	216	279	361	373
<b>流动负债合计</b>	787	1062	1223	2293	2439	所得税	29	17	22	28	29
短期借款	50	135	107	659	608	<b>净利润</b>	179	199	257	333	344
应付账款	243	322	396	631	696	少数股东损益	36	18	18	18	18
预收款项	180	221	264	331	405	归属母公司净利润	143	181	239	315	326
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	252	293	323	418	442
<b>非流动负债合计</b>	42	52	0	0	0	<b>BPS (元)</b>	0.38	0.40	0.51	0.67	0.69
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	829	1114	1223	2293	2439	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	91	77	95	113	131	营业收入增长	69.41%	16.94%	25.42%	58.39%	10.14%
实收资本（或股	381	472	472	472	472	营业利润增长	-12.05%	19.00%	32.16%	31.96%	3.64%
资本公积	535	778	778	778	778	归属于母公司净利	32.19%	31.78%	32.19%	31.78%	3.63%
未分配利润	560	698	579	421	258	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1696	2190	2309	2467	2630	毛利率(%)	12.00%	13.18%	13.36%	12.82%	12.80%
<b>负债和所有者权</b>	2616	3381	3627	4873	5200	净利率(%)	9.28%	8.82%	9.08%	7.43%	6.98%
<b>现金流量表</b>						<b>总资本净利润率(%)</b>					
单位：百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	8.46%	8.25%	10.35%	12.76%	12.41%	
<b>经营活动现金流</b>	180	50	163	-19	266	<b>偿债能力</b>					
净利润	179	199	257	333	344	资产负债率(%)	32%	33%	34%	47%	
折旧摊销	77.44	102.87	0.00	65.25	65.25	流动比率	1.76	1.85	1.56	1.62	
财务费用	10	-5	0	13	25	速动比率	1.41	1.46	1.23	1.29	
应付帐款的变化	0	0	-102	-453	-125	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	42	67	74	总资产周转率	0.72	0.75	0.81	1.05	0.98
<b>投资活动现金流</b>	354	-10	133	100	100	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.41	7.98	7.88	8.72	7.44
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	101	110	110	110	110	每股收益(最新摊	0.38	0.40	0.51	0.67	0.69
<b>筹资活动现金流</b>	-433	-53	-147	382	-239	每股净现金流(最新	0.26	-0.03	0.31	0.98	0.27
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.45	4.63	4.89	5.22	5.57
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	92	0	0	0	P/E	42.95	40.80	32.28	24.49	23.64
资本公积增加	73	243	0	0	0	P/B	3.67	3.52	3.34	3.13	2.93
<b>现金净增加额</b>	101	-13	149	462	127	EV/EBITDA	22.74	24.60	21.75	17.02	15.68

资料来源：WIND 东兴证券研究所（注，2014 年末追溯金亨线束）

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

### 阎贵成

北京大学学士、MBA，7年通信产业工作经验。2008年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作，涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

## 联系人简介

### 张志峰

北京邮电大学硕士，具有多年通信行业咨询工作经验，自2012年起从事通信行业咨询，涉及战略规划、网络规划、移动转售和流量经营等专题研究。2016年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。