汉缆股份（002498）

增持/首次评级

股价：RMB15.56

分析师
王海生
SAC 执业证书编号:s1000511030005
021-68498537
wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

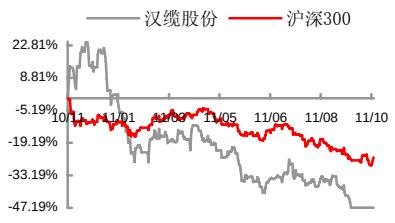
袁瑶
SAC 执业证书编号:s1000511040002
(021) 6849 8607
yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本（百万股）	705
流通 A 股（百万股）	705
流通 B 股（百万股）	0
可转债（百万元）	
流通 A 股市值（百万元）	10,970

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

领跑超高压电缆市场，未来业绩向好

- **报告期实现每股收益 0.37 元，收入平滑增长，毛利率单季回升。**公司前三季实现营业收入 26.1 亿元，同比增长 20.68%；净利润 2.60 亿元，实现每股收益 0.37 元。其中，三季度单季实现营业收入 9.41 亿元，同比增长 29.1%。前三季综合毛利率 19.9%，同比下降约 3.6 个百分点，一定程度上拖累净利润同比下降 14.06%。但是，三季度单季毛利率已从上半年的 16.6%回升至 25.9%，略高于去年同期 0.3 个百分点。预计四季度收入稳步确认，毛利率维持稳定，全年业绩稳步增长可期。
- **主业定位清晰，行业龙头地位巩固。**据调研，公司专注于电力和特种线缆业务，扩张谨慎，贡献公司收入约八成的电力电缆业务具有成熟的技术与市场优势。据统计，今年以来，公司在 110（66）kV 和 220kV 的国家电网公司电缆集中采购中，中标率分别为 23.7%和 25.3%，排名第一。
- **第三季度，公司在产品开发上获得突破，**220kV 交联聚乙烯绝缘电力电缆附件和风力发电用耐扭曲软电缆通过新产品鉴定，220kV 交联聚乙烯电缆系统（含电缆和附件）通过预鉴定试验，将**助力公司未来在电缆附件领域和风电领域的市场拓展。**
- **线缆市场稳步增长，公司未来业绩向好。**1）“十二五”期间城市电网改造力度将加大，电缆普及率有望持续提高，电力电缆市场规模保持稳定增长；作为龙头企业，公司有望继续领跑电力电缆市场。2）据调研和公司公告，募投项目和定向增发购买资产筹备工作进展顺利，公司未来有望依托更丰富的产品线提高市场竞争力，降低对电网客户的依赖，扩大利润来源。3）上半年毛利率偏低因素，一定程度上仍会影响今年盈利能力。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计，公司 2011、2012 年将分别实现每股收益 0.58 元、0.67 元，对应 P/E 分别为 27 倍、23 倍。给予“增持”评级。
- **风险提示：**1）电网投资建设受宏观政策影响较大，部分项目有延后风险。2）铜、铝、交联聚乙烯等原材料的价格波动，一定程度上会给公司产品带来利润率波动的风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3098.3	3281	3773	4339
(+/-%)	9.1	6	15	15
归属母公司净利润(百万元)	402.8	412	472	545
(+/-%)	-14.3	2	15	15
EPS(元)	0.57	0.58	0.67	0.77
P/E(倍)	27.2	26.6	23.2	20.1

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表 单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3542	4070	4612	5207
现金	1407	2116	2373	2645
应收账款	734	821	935	1063
其他应收款	43	59	60	74
预付账款	282	304	349	402
存货	674	739	43	973
其他流动资产	402	32	52	51
非流动资产	542	522	480	435
长期投资	23	23	23	23
固定资产	194	236	236	214
无形资产	149	159	155	151
其他非流动资	176	103	66	48
资产总计	4083	4592	5093	5642
流动负债	798	989	1069	1159
短期借款	7	34	21	27
应付账款	353	595	658	682
其他流动负债	437	360	391	449
非流动负债	0	2	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	0	2	1	1
负债合计	798	991	1070	1160
少数股东权益	17	15	12	10
股本	470	705	705	705
资本公积	1648	1413	1413	1413
留存收益	1150	1468	1892	2354
归属母公司股	3268	3586	4010	4472
负债和股东权	083	4592	5093	5642

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金	-119	702	229	246
净利润	399	410	469	542
折旧摊销	31	35	42	45
财务费用	3	-71	-91	-102
投资损失	-41	0	0	0
营运资金变动	-550	367	-203	-257
其他经营现金	39	-39	12	18
投资活动现金	-77	131	-1	-1
资本支出	109	0	0	0
长期投资	32	0	0	0
其他投资现金	64	131	-1	-1
筹资活动现金	1608	-124	30	6
短期借款	-53	26	-13	7
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	50	235	0	0
资本公积增加	1624	-235	0	0
其他筹资现金	-14	-151	43	19
现金净增加额	1412	709	258	271

利润表 单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3098	3281	3773	4339
营业成本	2435	2625	3018	3471
营业税金及附加	12	13	15	17
营业费用	141	162	185	208
管理费用	103	99	119	134
财务费用	3	-71	-91	-102
资产减值损失	6	0	3	1
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	41	0	0	0
营业利润	441	454	523	609
营业外收入	2	32	32	32
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	472	485	554	640
所得税	73	74	85	98
净利润	399	410	469	542
少数股东损益	-3	-2	-3	-3
归属母公司净利	403	412	472	545
EBITDA	474	417	474	552
EPS（元）	0.86	0.58	0.67	0.77

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	9.1%	5.9%	15.0%	15.0%
营业利润	-21.1%	2.9%	15.3%	16.4%
归属母公司净利	-14.3%	2.3%	14.6%	15.4%
获利能力				
毛利率(%)	21.4%	20.0%	20.0%	20.0%
净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%
ROE(%)	12.3%	11.5%	11.8%	12.2%
ROIC(%)	20.6%	21.9%	22.5%	23.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	19.5%	21.6%	21.0%	20.6%
净负债比率(%)	0.93%	3.40%	1.92%	2.34%
流动比率	4.44	4.12	4.31	4.49
速动比率	3.59	3.37	3.53	3.65
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.76	0.78	0.81
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	4.97	5.53	4.82	5.18
每股指标（元）				
每股收益(最新	0.57	0.58	0.67	0.77
每股经营现金流	-0.17	1.00	0.32	0.35
每股净资产(最	4.64	5.09	5.69	6.34
估值比率				
P/E	27.24	26.63	23.24	20.14
P/B	3.36	3.06	2.74	2.45
EV/EBITDA	20	23	20	17

数据来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段	报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数	沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买　入	股价超越基准 20%以上
增　持	股价超越基准 10%-20%
中　性	股价相对基准波动在 ± 10% 之间
减　持	股价弱于基准 10%-20%
卖　出	股价弱于基准 20%以上

行业评级

增　持	行业股票指数超越基准
中　性	行业股票指数基本与基准持平
减　持	行业股票指数明显弱于基准

深　圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电　　话：86 755 8249 3932

传　　真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上　海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电　　话：86 21 5010 6028

传　　真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司