

潘杭钧

执业证书编号: S0730511010009

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

新产品增长势头良好

——通达股份(002560)中报点评

研究报告—公司点评

增持(维持)

发布日期: 2011年8月23日

报告关键要素:

通达股份(002560)2011年上半年,主营产品钢芯铝绞线收入下降盈利微降,未来有望分享特高压建设和新一轮农网改造的盛宴。新产品铝包钢绞线收入大幅增长,有望受益电气化铁路发展机遇。新产品铝合金绞线收入盈利均势头良好,有望迎来巨大的海外市场发展空间。维持“增持”的投资评级。

事件:

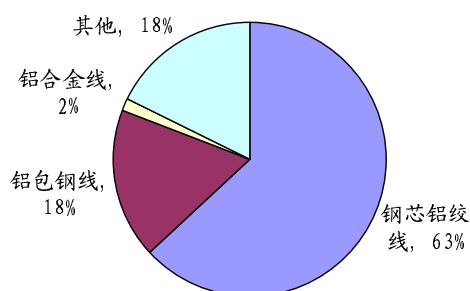
- **通达股份(002560)公布2011年中报:** 2011年上半年营业总收入4.23亿元,同比增长6%;净利润2874万元,同比增长43%;基本每股收益0.30元。公司中报预计今年前三季度归属于上市公司股东的净利润同比增长0-30%。

点评:

- **业绩基本符合预期。**

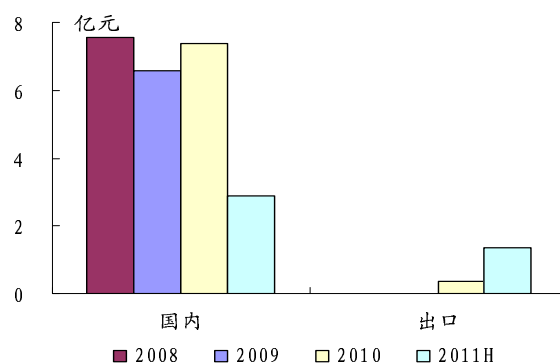
- **钢芯铝绞线收入下降盈利微降。** 主营产品钢芯铝绞线上半年收入2.66亿元,同比下降29%,收入占比63%,比2010年收入占比下降20个百分点。其毛利率基本稳定,微降0.44个百分点至11.48%。
- **铝包钢绞线收入大幅增长。** 铝包钢绞线上半年收入7535万元,同比大幅增长2352%。由于其2009年才开始销售,公司尚未稳定规模生产,因此毛利率波动较大,上半年毛利率上升1.95个百分点至19.33%,但远低于2010年全年毛利率29.06%。该产品上半年收入大幅增长,其毛利率高于公司其他产品,这也是上半年公司净利润增幅超过收入增幅的主要原因。
- **铝合金线收入盈利均势头良好。** 上半年公司铝合金线收入679万元,上年同期尚未有收入。毛利率14.19%,比2010年毛利率高出4.13个百分点。该产品投入生产以来,收入、盈利能力增长势头均十分良好。
- **出口大幅增长。** 上半年公司出口销售达1.35亿元,同比大幅增长5279%,收入占比达到32%。公司海外市场开拓有力。

图1: 2011年分产品收入占比



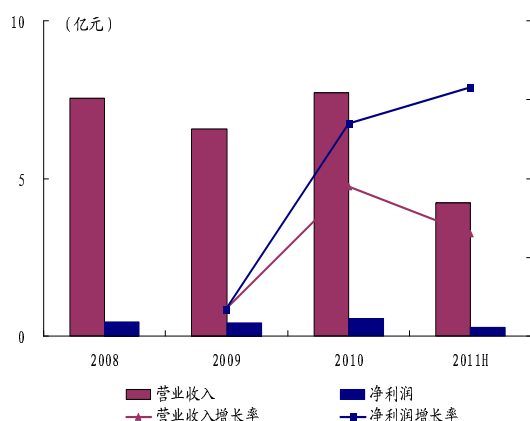
资料来源: 中原证券、公司公告

图2: 出口大幅增长



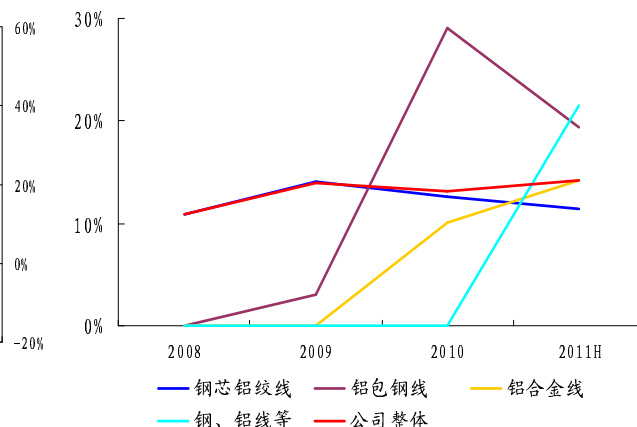
资料来源: 中原证券、公司公告

图3: 营业收入、净利润增长



资料来源: 中原证券、公司公告

图4: 各产品毛利率变化



资料来源: 中原证券、公司公告

- **钢芯铝绞线行业龙头将受益特高压和农网改造。**公司的钢芯铝绞线产品在2008-2010年国家电网集中招标中的中标额分别位居第三、第一和第二名，是钢芯铝绞线子行业的龙头企业。钢芯铝绞线是超高压、特高压电网线路工程和农网改造中的主要导线品种。目前我国特高压建设已被列入国家“十二五”规划，未来五年投资将超过5000亿元，明年特高压建设有望加快。新一轮的农网改造已经开始，为期三年，预计投资规模将达2000亿元左右。特高压建设和农网改造对钢芯铝绞线龙头企业是重大利好。
- **铝包钢绞线有望受益电气化铁路发展机遇。**我国大规模铁路网建设正进入高峰，预计“十二五”期间投资额将有3.5万亿元。公司的铝包钢线产品机械性能高、抗腐蚀性强，适用于电气化铁路输配电网。公司募投项目投产后，将新增5400吨产能，有望受益铁路大发展。
- **铝合金绞线性能卓越海外市场空间较大。**铝合金绞线与钢芯铝绞线相比，导电性能好、输电容量大、重量轻、强度高、耐腐蚀，适应环境能力更强。目前西欧、北欧、美国、加拿大、日本等国家已广泛采用，法国90%输电线路使用铝合金导线，东南亚各国使用量也在逐年上升。目前公司铝合金绞线主要出口南美、欧洲各国，上半年出口销售大幅增长，彰显公司出口战略步伐已成功迈出。募投项目投产产能增加后，有望迎来巨大的市场发展空间。
- **投资评级：“增持”。**维持对公司2011、2012年基本每股收益分别为0.72、1.01元的盈利预测，对应市盈率分别为23、17倍，估值在电线电缆行业中处于平均水平。维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**原料铝成本占比高达80%以上，其价格变化将实质影响公司盈利状况；特高压建设规模变化或者滞后的风险；新产品铝包钢绞线和铝合金绞线能否顺利打开市场的风险。

盈利预测

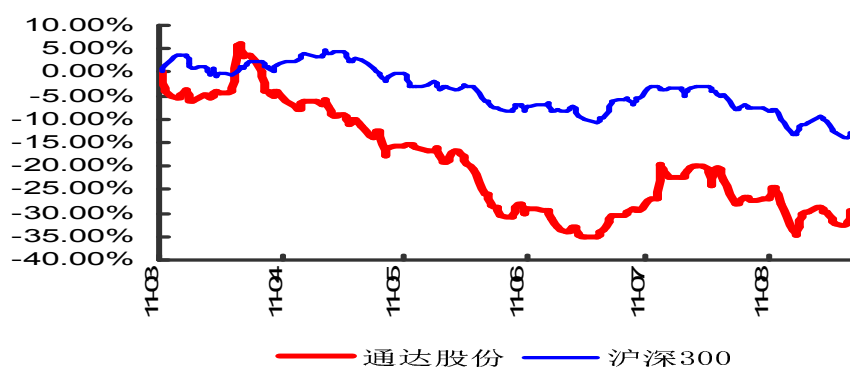
	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	6.57	7.73	9.60	12.60
增长比率 (%)	-13%	18%	24%	31%
净利润 (亿元)	4015	5381	7432	10485
增长比率 (%)	-13%	34%	38%	41%
基本每股收益 (元)	0.68	0.91	0.72	1.01
市盈率 (倍)	—	18	23	17

市场数据 (2011年08月22日)

收盘价 (元)	16.79
一年内最高/最低 (元)	35.30/15.26
沪深 300 指数	2778
市净率 (倍)	2.11
流通市值 (亿元)	4.40

基础数据 (2011年6月30日)

每股净资产 (元)	7.96
每股经营现金流 (元)	-1.62
毛利率 (%)	14.26
净资产收益率 (%)	4.56
资产负债率 (%)	9.91
总股本/流通股 (万股)	10333/2620
B 股/H 股 (亿股)	/

个股相对沪深 300 指数走势

相关研究

20110634 通达股份调研简报: 有望分享特高压建设和新一轮农网改造...2011 年 6 月 15 日

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。