

# 远程电缆（002692）：电缆制造领域的优势企业

## ——新股分析

分析师：黄平

执业证书编号：S0300511010009

Email: huangping@lxzq.com.cn

日期：2012年7月27日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

### 要点：

1、公司主要从事电线电缆产品的研发、生产和销售，主要产品包括 35kv 及以下电力电缆、特种电缆、裸导线以及电气装备用电线电缆，拥有两百多个品种、10000 多种规格的电线电缆产品，广泛应用于电网建设、发电、冶金、石化、机械制造等经济各领域。

2、2011 年我国电缆行业产值超过 1 万亿元，行业市场容量巨大。按照国家电网的计划，我国智能电网建设将分为三个阶段，总投资金额接近 4 万亿元，目前已进入大规模建设阶段。这一阶段，国家电网公司每年在输、变、配电领域的投资金额巨大，这将拉动电线电缆产品的市场需求，电缆行业未来几年增长仍有空间。

3、我国电线电缆企业数量众多，中小企业占 90%以上，市场集中度比较低。在低端产品方面，同质化竞争现象严重，与低端领域形成鲜明对比的是，高端产品仍然对进口有所依赖，供给存在明显不足。随着电线电缆行业竞争的日益激烈，整个行业发展方向未来有望逐步由价格竞争转向品牌竞争。

4、2009-2011 年，公司分别实现净利润 4866 万元、8796 万元和 11881 万元，2010 年和 2011 年净利润分别同比增长 80.75%和 35.08%。我们认为，目前我国电缆行业市场规模已经非常大，未来增速可能会放缓，而且行业内竞争较为激烈，我们预计公司未来几年业绩增速可能会逐步回落，总体增速有望维持在 20%左右。

5、近几年，公司综合毛利率总体保持在 14%左右，未来两年，一方面行业竞争会更为激烈，行业毛利率有下滑可能，另一方面，公司正加大核电电缆、矿物绝缘电缆等特种电缆的研发和生产，而这些电缆毛利率水平较高，考虑正负两方面因素，我们预计未来几年公司综合毛利率有望维持稳定。



联讯证券

6、根据我们的模型，我们预计公司 2012-2014 年将分别实现营业收入 25.75 亿元、31.25 亿元和 37.50 亿元，分别实现 EPS0.91 元、1.08 元和 1.28 元。根据万得的数据，2012-2014 年，电缆行业上市公司市盈率平均水平分别为 21.7 倍、17 倍和 9.9 倍，以电缆行业平均 PE 对远程电缆进行估值，其二级市场合理价格应为 16.93 元。

7、上市首日表现预测

公司属于电力设备行业，对应 2011 年摊薄每股收益的市盈率为 23 倍。我们统计了 2012 年 4 月以来机械及电力设备上市公司的发行市盈率、上市首日涨跌幅情况，认为公司发行市盈率在 4 月以来上市的机械及电力设备上市公司中处于较低水平。公司所处电缆行业竞争较为激烈，行业题材方面并无明显亮点，但考虑到其发行市盈率偏低，预计上市首日有 5%左右的涨幅。

申购提示：本次网上申购时间为：2012 年 7 月 30 日（T 日，周一）9:30~11:30、13:00~15:00，参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于 500 股，超过 500 股的必须是 500 股的整数倍，但不得超过 22,000 股。

图1 2012年4月以来机械及电力设备行业新股发行及上市首日涨幅情况

代码	名称	首发价格	首发数量 (万股)	发行市盈 率(11年摊 薄)	上市首日 涨跌幅(%)	所属行业	首发上市日 期
300338	开元仪器	29	1,500	31.03	-10.62%	机械设备	2012-7-26
300341	麦迪电气	13	2,300	26.26	10.77%	电力设备	2012-7-26
002689	博林特	8	7,750	23.08	-1.36%	机械设备	2012-7-17
002685	华东重机	9.99	5,000	27	-9.11%	机械设备	2012-6-12
002680	黄海机械	21.59	2,000	24.53	47.75%	机械设备	2012-6-5
300316	晶盛机电	33	3,335	34.74	6.00%	机械设备	2012-5-11
603333	明星电缆	9.3	8667	24.47	25.48%	电力设备	2012-5-7
300308	中际装备	20	1667	26.73	9%	机械设备	2012-4-10

资料来源：联讯证券投资研究中心

一、基本情况

公司主要从事电线电缆产品的研发、生产和销售，主要产品包括35kv及以下电力电缆、特种电缆、裸导线以及电气装备用电线电缆，拥有两百多个品种、10000多种规格的电线电缆产品。电线电缆行业是我国国民经济中重要的配套产业之一，产品广泛应用于电网建设、发电、冶金、石化、机械制造等经济各领域。根据用途的不同，我国的电线电缆产品可分成以下五大类：

图1 电缆的主要分类及用途

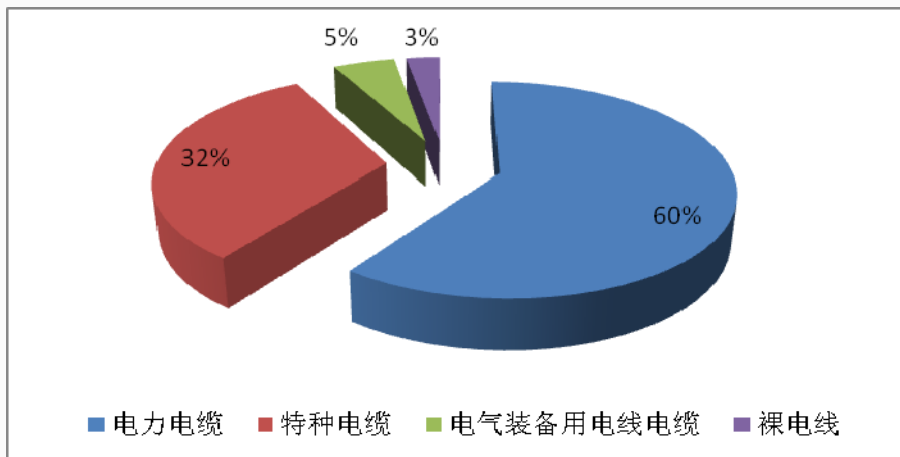
产品总类		特点及用途
电力电缆	低压电力电缆（1kv 及以下）	用于电力、冶金、机械、建筑等行业。
	中压电力电缆（1-35kv）	约 50%用于电力系统的配电网将电力从高压变电站送到城市和偏远地区；其余用于建筑行业，机械、冶金及化工

	等企业。
高压电力电缆（66-110kv）	绝大部分应用与城市高压配电网；部分用于钢铁、石化等大型企业内部供电。
超高压电力电缆（220kv 以上）	主要运用于大型电站的引出线路；上海、北京等大城市也将超高压电缆用于城市输配电网。
电气装备用电线电缆	该类产品是从电力系统的配电点将电能直接传送到各种用电设备、器具的电源连接线路用电线电缆。主要包括用电线路（如照明线、动力线）用的橡塑绝缘电线、软线、控制电缆、布电线等。
裸电线	本类产品主要用于电网主干线、铁路电气化、轨道交通接触网线。纯的导体金属，无绝缘及护套层，如钢芯铝绞线、铜绞线、铝绞线等。
通信电缆及通信光缆	传输电话、电报、电视、广播、传真、数据、和其他电信信息的数据缆，如话缆、同轴缆、光缆、数据电缆、组合通讯电缆等。
绕组线	用于各种电机、电器、仪表、变电器以及电极磁场发生器中的绕组线圈用。产品品种按绝缘构成，分为漆包线和绕包线两个小类。

资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

在公司主营业务中，电力电缆为第一大业务，占比为60%，特种电缆占比32%，电气装备电缆占比5%，裸电线占比为3%。

图表 2 公司主营业务格局



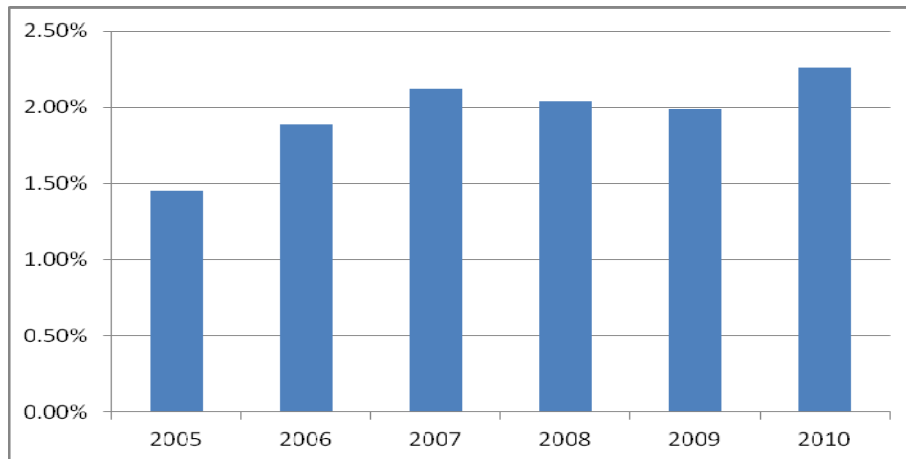
资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

## 二、电缆行业市场容量巨大，未来发展仍有空间

电线电缆行业占据着国内电工行业四分之一的产值，是机械工业中仅次于汽车行业的第二大产业。数据显示，近几年来，我国电线电缆制造业工业总产值占GDP的比重超过2%，2010年我国电线电缆行业

总产值9,365亿元，同比高增长29%，2011年产值超过1万亿元，行业市场容量巨大。

图表3 我国电缆行业产值占GDP的比重



资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

2009年，在北京召开的“特高压技术国际研讨会”上，国家电网宣布加快建设以特高压电网为骨干网架，各级电网协调发展，具有信息化、自动化、互动化特征的统一的坚强智能电网。

图表4 我国智能电网建设规划

时间	进程	内容	投资金额
2009—2010年	规划试点阶段	重点开展坚强智能电网发展规划，制定技术和管理标准，开展关键技术研发和设备研制，开展各环节的试点。	约5500亿元，其中特高压电网投资830亿元
2011—2015年	全面建设阶段	将加快特高压电网和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用。	约2万亿元，其中特高压电网投资3000亿元
2016—2020年	引领提升阶段	将全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备达到国际先进水平。	约1.7万亿元，其中特高压投资2500亿元

资料来源：联讯证券投研中心

2012年5月4日，科技部印发的《智能电网“十二五”专项规划》指出，现有电力系统难以适应清洁能源跨越式发展，电网支撑大范围优化资源配置能力亟待提高。为此，“十二五”期间的重点任务是发展大规模间歇式新能源并网技术，要突破大规模间歇式新能源电源并网与储能、智能配用电、大电网智能调度与控制、智能装备等智能电网核心关键技术。

按照国家电网的计划，我国智能电网建设将分为三个阶段，总投资金额接近4万亿元，目前已进入

大规模建设阶段。这一阶段，国家电网公司每年在输、变、配电领域的投资金额巨大，这将拉动电线电缆产品的市场需求，电缆行业未来几年增长仍有空间。

### 三、行业竞争较为激烈，品牌化是发展方向

#### 1、市场集中度低

我国电线电缆企业数量多，中小企业数量占90%以上。2009年，行业内规模以上企业达到4,653家，前65家企业合计仅占30%多的市场份额，市场集中度比较低。

#### 2、低端产品同质化竞争严重，高端产品供给不足

在低端产品方面，国内电缆行业在产品品种、产品技术、管理方法等方面各个方面具有很强的趋同性，同质化竞争现象严重，另外，由于行业集中度不高，且产品技术含量较低，价格竞争便成为主要竞争手段，市场竞争无序化现象严重。

与低端领域形成鲜明对比的是，高端产品仍然对进口有所依赖，进口产品以高技术、高附加值产品及国内未形成批量生产的产品为主。随着电线电缆行业竞争的日益激烈，整个行业发展方向未来有望逐步由价格竞争转向品牌竞争。

图表5 国内电缆行业主要企业情况

公司名称	主要产品
青岛汉缆股份有限公司	裸电线、装备用线、电力电缆、船缆、矿缆、光缆、数据缆以及超高压电缆检测装置和配电类空气加强绝缘型母线槽
兴乐集团有限公司	电力电缆、控制电缆、架空绝缘电缆、铜芯铝绞线、通用橡套软电缆
天津塑力线缆集团有限公司	电力电缆、塑料绝缘控制电缆、架空绝缘电缆、低烟无卤阻燃电缆、特种电缆、耐火电缆、计算机电缆、汽车集束线等
江苏新远程电缆股份有限公司	中低压电力电缆、核电站用电缆、矿物绝缘电缆、分支电缆、光电复合电缆、裸导线、电气装备用电缆等
浙江万马电缆股份有限公司	交联电缆、塑力电缆、架空线及其他电缆
广东南洋电缆集团股份有限公司	铝绞线、架空绝缘电缆、电力电缆、控制电缆、橡套软电缆等
福建南平太阳电缆股份有限公司	电力电缆、全塑力缆、钢芯铝绞线、1kv-35kv 架空绝缘电缆、控制电缆、特种电缆、辐照交联电缆、船用电缆等
江苏亨通集团有限公司	通信电缆、光纤光缆、电力电缆、电力光缆、宽带传输接入设备及光器件等

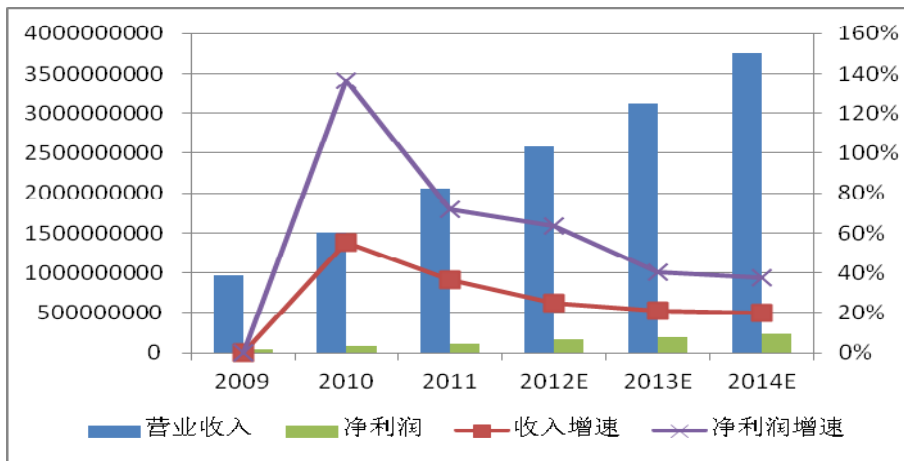
资料来源：联讯证券投研中心

### 四、收入保持较快增长，毛利率维持稳定

2009-2011年，公司分别实现营业收入9.71亿元、15.09亿元和20.64亿元，分别实现净利润4866万元、8796万元和11881万元；2010年和2011年公司收入分别同比增长55.40%和36.74%，净利润分别同比增长80.75%和35.08%。我们认为，目前我国电缆行业市场规模已经非常大，未来增速可能会放缓，而

且行业内竞争较为激烈，我们预计公司未来几年业绩增速可能会逐步回落，总体增速有望维持在20%左右。

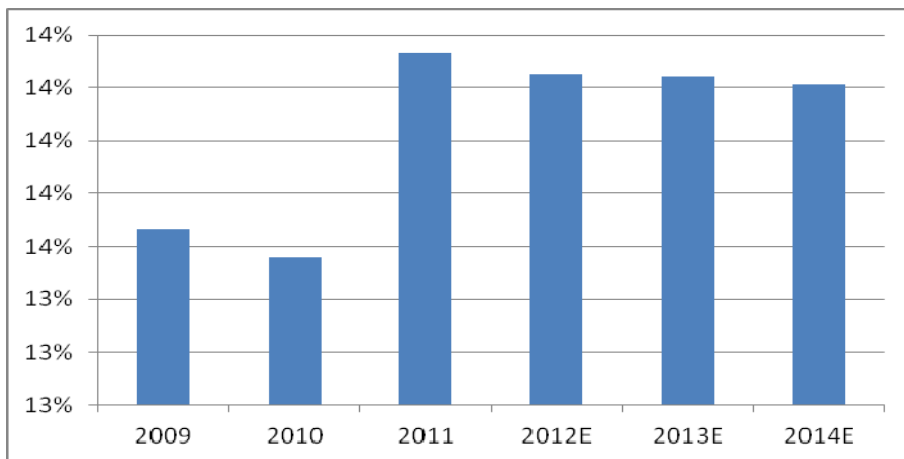
图表6 公司收入和净利润增长情况（元）



资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

近几年，公司综合毛利率总体保持在14%左右，未来两年，一方面行业竞争会更为激烈，行业毛利率有下滑可能，另一方面，公司正加大核电电缆、矿物绝缘电缆等特种电缆的研发和生产，而这些电缆毛利率水平较高，考虑正负两方面因素，我们预计未来几年公司综合毛利率有望维持稳定。

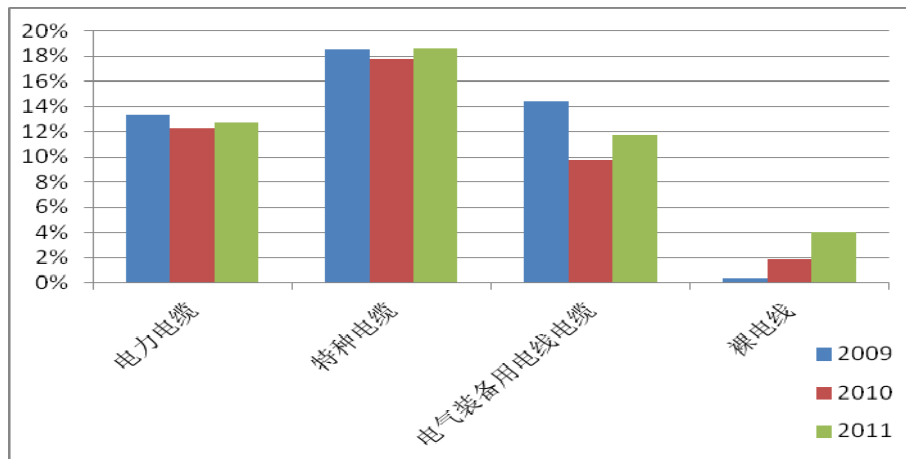
图表7 公司综合毛利率变化情况



资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心



图表8 公司分产品毛利率情况



资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

### 五、募投资项目介绍

公司拟向社会公开发行人4,535万股人民币普通股（A股），发行价格为15元/股，预计将募集资金约6.80亿元，资金投资项目如下：

图表9 公司募投资项目情况

项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资总额（万元）	建设期
超高压环保智能型交联电缆技术改造项目	24,521.02	24,521.02	1年
矿物绝缘特种电缆项目	10,898.50	10,898.50	1年
合计	35,419.52	35,419.52	

资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

截止2011年12月31日，募投项目“超高压环保智能型交联电缆项目”已通过公司自有资金进行先期投入，其中土建部分已结束，部分设备已进入安装阶段。该项目建成后可实现销售收入66,947万元（不含税），年均税后净利润5,247万元。矿物绝缘特种电缆项目建成后可年生产矿物绝缘特种电缆4,800km，年均销售收入31,808万元，年均税后利润2,241万元。项目实施和投产，可进一步扩大公司主营业务规模，优化公司产品结构和技术含量，提升公司品牌形象，从而对公司的核心竞争力产生明显提升作用。

### 六、主要竞争优势

#### 1、产品质量和品牌优势

一直以来，公司视产品质量为企业发展的生命线，严格按照国际标准、国家标准以及企业标准组织生产，并相应取得了产品认证证书。公司“远程牌”电线电缆享有“全国用户满意产品”、“江苏省名牌产品”、“江苏省重点保护产品”、“江苏省著名商标”等荣誉称号，具有一定的品牌优势。

#### 2、差异化竞争优势

公司在电线电缆行业激烈的市场竞争中采取”目标市场集聚”和“差异化”竞争策略，即集中资源于公司具有竞争优势的产品和目标市场，不简单追求规模，而是侧重于差异化的竞争策略，以期达到在适度规模下公司仍能保持良好的盈利水平和可持续发展能力。例如，公司核电站用电缆已经获得国家资格证书以及国内多个核电站的订单，矿物防火绝缘电缆广泛应用于重要的公共设施，光电复合电缆已经在国网公司山东电网智能化改造中获得应用，在差异化竞争方面，具备有定的优势。

七、盈利预测与估值

根据我们的模型，我们预计公司2012-2014年将分别实现营业收入25.75亿元、31.25亿元和37.50亿元，分别实现EPS0.91元、1.08元和1.28元。

图表10 公司各项业务收入预测（万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
电力电缆	63009	90629	123906	154289	189775	231526
特种电缆	20751	46990	66172	84038	102526	123032
电气装备用电线电缆	6554	8733	10534	12430	14419	16437
裸电线	6790	4544	5733	6743	5780	4006

资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

图表11 公司盈利预测表（元）

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,509,218,496	2,063,730,641	2,575,000,000	3,125,000,000	3,750,000,000
营业成本	1,304,589,581	1,767,989,534	2,208,000,000	2,680,000,000	3,217,000,000
营业税金及附加	4,425,179	5,397,555	6,437,500	7,812,500	9,375,000
销售费用	48,157,505	69,500,221	87,550,000	106,250,000	127,500,000
管理费用	30,446,645	44,628,302	56,650,000	68,750,000	82,500,000
财务费用	18,933,491	36,439,031	25,750,000	34,375,000	45,000,000
资产减值损失	-422,319	709,665	515,000	625,000	750,000
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	103,088,415	139,066,333	190,097,500	227,187,500	267,875,000
加：营业外收入	5,103,876	787,433	1,287,500	1,562,500	1,875,000
减：营业外支出	5,577,931	575,703	618,000	750,000	900,000
利润总额	102,614,360	139,278,063	190,767,000	228,000,000	268,850,000
减：所得税费用	14,658,909	20,465,731	25,750,000	31,250,000	37,500,000
净利润	87,955,451	118,812,332	165,017,000	196,750,000	231,350,000
归属于母公司所有者的净利润	87,955,451	118,812,332	165,017,000	196,750,000	231,350,000
少数股东损益	0	0	0	0	0
EPS	0.65	0.87	0.91	1.08	1.28



资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

我们选取机构关注度比较高的几个同行业上市公司南洋股份、宝胜股份、万马电缆以及汉缆股份，来计算电缆行业未来几年的平均估值，并以此作为对远程电缆进行估值的参考。根据万得的数据，2012-2014年，电缆行业上市公司市盈率平均水平分别为21.7倍、17倍和9.9倍，分别以电缆行业2012-2013年动态PE对远程电缆进行估值，其二级市场合理价格分别为19.75元、18.36和12.67元，取三者的平均值，远程电缆二级市场合理价格应为16.93元。

**图表12 电缆行业主要上市公司估值情况**

证券代码	证券简称	2012PE	2013PE	2014PE
002212	南洋股份	16.9	13.6	12.3
600973	宝胜股份	17.1	12.1	7.6
002276	万马电缆	33.9	25.5	/
002498	汉缆股份	19.0	/	/
平均值		21.7	17.0	9.9

资料来源：WIND、联讯证券投研中心

## 八、风险提示

### 1、市场竞争风险

公司所处电线电缆生产行业集中度较低，企业数量众多，竞争十分激烈。尽管公司近年来经营规模不断扩大，但由于自身累积时间较短，资本实力并不十分雄厚，如果行业景气度下降或者国家出台严厉的宏观调控措施，导致行业经营环境发生较大的不利变化，将引发行业竞争进一步加剧，行业的利润空间会受到挤压，可能会对公司生产经营带来不利影响。

### 2、募投项目的风险

公司对募集资金投资项目进行了充分的可行性论证，但如果项目实施因市场环境发生重大变化、组织管理不力等原因不能按计划进行，将对本公司经营计划的实现和持续发展产生不利影响。

## 信息披露

### 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。