



中以博胜 小求精当

民品订单袭来，军品有望突破

——通光线缆（300265）事件点评报告

2014年3月12日

强烈推荐/首次

通光线缆

点评报告

分析师：弓永峰

执业证书编号：S1480111020051 010-66554025 gongyf@dxzq.net.cn

联系人：何昕 侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 汤杰 罗柏言

中小市值团队：弓永峰 侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 何昕 汤杰 罗柏言

事件：

公司发布公报称，公司控股子公司江苏通光光缆有限公司、江苏通光强能输电线科技有限公司参与了国家电网公司2014年输电线路材料330千伏及以上常规导线第一批集中招标活动、国家电网公司2014年输电线路材料光缆第一批集中招标。2014年3月7日，国家电网公司电子商务平台网（<https://ecp.sgcc.com.cn>）发布了相关中标公告：国家电网公司2014年第一批集中招标——输电线路材料330千伏及以上常规导线；国家电网公司2014年第一批集中招标——输电线路材料光缆。中标金额：光缆1286万元，导线3534万元，合计4820万元。

公司投资亮点：1) 传统光线光缆与导线业务订单充足，拉升公司业绩；2) 公司合金线缆今年三季度达产，随着国家对新型节能高效合金线缆的推广加速，拉升公司业绩；3) 装备线缆业务直接应用于高端航空航天领域，为国内技术最好的企业之一；4) 最早进入军用线缆的供应商之一，随着国内军品线缆升级换代拉升业绩。保守预计13-15年利润为4200万元，8300万元和1.05亿元，对应EPS0.31元，0.62元和0.78元，对应PE为73倍，37倍和29倍，作为连续3年业绩年均增速超50%的军工类公司，首次给予“强烈推荐”评级。

评论：

1. 民用产品订单充足，拉升公司业绩。

公司较早开发应力转移型节能导线，随着我国国内特高压建设的提速，公司订单充裕，逐步显现。

公司导线主要用于超、特高压输电线路的建设，相比传统导线具有高导电、低弧垂、低电晕、抗覆冰、耐腐蚀等优异性能，并具有节能、节材、节地、长寿命、高性价比等优点。根据公司相关信息，目前该类产品已在20余个省市完成了示范性工程，特别是在500kV南网天贵（安八）线路增容改造工程中应用，运行情况良好，开启了国内节能导线在超高压线路上应用的先河。

我们研判，随着今年特高压建设的持续推进，此类特高压线材类企业业绩将得到大幅提升，迎来较大的增长。

2. 高毛利率输电线光缆随特高压实施放量。

作为公司目前民用产品中毛利率较高的产品，输电线光缆也用在特高压线缆的信号传输上，随着国内特高压建设的实施，此类产品的需求量也持续增加，由于此类产品毛利率30%以上，远高于普通线缆，因此对公司盈利能力贡献更强。。

预计公司14-15年输电线光缆业务收入在4亿元和5亿元，贡献利润约4000万元和5000万元，对应EPS约为0.3元和0.37元。

3. 军用线缆进入门槛高，利润丰厚。

公司经过多年研发，于12年前开始进入军工线缆产品领域。经过十多年的不断研发与技术进步，公司已经成为中航集团、航天科技集团、航天科工集团和中电集团的各主机单位和科研院所的主要合格供应商。

2012年，公司为“天宫一号”与“神舟九号”成功对接工程配套了航空线缆，助力“神舟九号”完成“飞天”使命，公司受到北京中国航天科技集团公司的表彰。这代表着公司的装备线缆产品技术水平与国际先进水平同步，完全可以替代国外同类产品，国产化走在行业前列。

4. 铝合金线缆是未来发展方向。

铝合金线缆属于替代传统铜材质线缆的一种新型线缆，近些年随着技术不断进步与成熟，国外很多国家已经大规模应用铝合金线缆。国内铝合金线缆处于刚刚起步阶段，公司铝合金电缆项目目前进展顺利，预计今年3季度达产。公司该产品于2013年10月通过国家住建部科技发展促进中心组织的科技成果评估，专家评估意见认为该成果达到国内领先水平，住建部宜积极向行业进行推广应用。工信部已明确将铝合金电缆产业纳入新材料范畴，列入国家《产业调整指导目录》，助力铝合金电缆在国内的推广，该类产品市场前景广阔。

盈利预测

公司盈利预测：13-15年利润为4200万元，8300万元和1.05亿元，对应EPS 0.31元，0.62元和0.78元，对应PE为73倍，37倍和29倍，作为连续3年业绩年均增速超50%的军工类公司，首次给予“强烈推荐”评级。

投资建议：

投资亮点：1) 传统光线光缆与导线业务订单充足，拉升公司业绩；2) 公司合金线缆今年三季度达产，随着国家对新型节能高效合金线缆的推广加速，拉升公司业绩；3) 装备线缆业务直接应用于高端航空航天领域，为国内技术最好的企业之一；4) 最早进入军用线缆的供应商之一，随着国内军品线缆升级换代拉升业绩。保守预计13-15年利润为4200万元，8300万元和1.05亿元，对应EPS 0.31元，0.62元和0.78元，对应PE为73倍，37倍和29倍，作为连续3年业绩年均增速超50%的军工类公司，首次给予“强烈推荐”评级。

投资风险

1、合金线缆推广低于预期；

表 1：盈利预测和估值

项目	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入 (百万元)	649.85	798.72	770.00	1,428.00	1,830.40
主营收入增长率	32.35%	22.91%	-3.60%	85.45%	28.18%
EBITDA (百万元)	80.14	76.08	101.55	175.86	211.05
EBITDA 增长率	37.81%	-5.07%	33.48%	73.17%	20.01%
净利润 (百万元)	44.27	63.65	42.46	83.50	105.86
净利润增长率	-8.59%	43.80%	-33.30%	96.67%	26.78%
ROE	6.52%	8.67%	13.04%	20.84%	21.34%
EPS (元)	0.410	0.470	0.314	0.619	0.784
P/E	56.34	49.15	73.45	37.35	29.46
P/B	4.59	4.25	9.58	7.78	6.29
EV/EBITDA	35.55	39.40	32.21	19.65	16.04

资料来源：东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA, ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

东兴证券中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

高 坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

宋 凯 研究员

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业6年。2008—2011年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

何昕 研究员

经济学、国际商务管理双硕士，曾任职于东海证券。2014年初加盟东兴证券研究所中小市值团队，现专注于高端装备制造业、节能环保、新能源汽车等领域的研究

汤杰 研究员

经济学（金融方向）学士，美国金融硕士，曾就职于美国研究机构JG-Capital，从事中概TMT行业研究。2014年初加盟东兴证券研究所，现专注于TMT互联网行业研究。

罗柏言 研究员

经济学硕士，4年工作经验，对宏观经济和主要行业都有比较深入的了解，擅长自上而下发掘投资机会。2014年2月加盟东兴证券中小市值组，现专注于中小市值策略研究。

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。