

# 远东电缆 (600869)

公司研究/研究报告

## ACCC 招标量逐步放大，保障业绩高增长

远东电缆 (600869) 研究报告

民生精品---研究报告/电气设备与新能源行业

2014年5月6日

### 一、事件概述

公司在国网集中招标以及地方电力公司招标中，共中标电力电缆相关产品约 11.15 亿元，其中碳纤维复合导线共中标 3586 万元；另外在工业、铁路、核电等领域共签订 9.41 亿元电力电缆合同，其中核电特种线缆共约 1.6 亿、铁路接触网导线共约 1174 万元；合计约 20.56 亿元；在南网 14 年上半年框架招标中，主网线路材料类中标比例均在 40% 以上，35kV、10kV 配网设备材料类各类产品中标比例最低 10%，最高达到 100%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 碳纤维复合导线 (ACCC) 中标份额达 51.7%，稳居第一

在国家电网 2014 年第二批集中招标中，公司共中标碳纤维复合导线 663.3 公里，占此次招标总长度份额约 51.7%，稳居第一；中标金额约 3586 万元，由于碳纤维复合导线毛利率在 30% 以上，远超其他电力电缆，对公司业绩增长将起到积极促进作用。

#### ➤ 碳纤维复合导线招标量逐步放大，预计未来复合增速超 50%

截止到 2013 年底，全国共铺设碳纤维复合导线约 4000-5000 公里，其中 60% 以上都是由公司生产；从 13 年底开始，国网将碳纤维复合导线纳入集中招标范围，截止到目前，国网一共进行了三批碳纤维复合导线集中招标，共计招标量约 3630 公里，远超 2013 年 1000 多公里的铺设长度，招标量逐步放大。根据媒体信息，电网公司 14 年碳纤维复合导线招标量有可能达到以万公里为计量，公司是全国乃至全球碳纤维复合导线标准的制定者，市场份额高达 50% 以上，随着碳纤维复合导线推广力度加大，预计未来几年公司碳纤维复合导线收入复合增速超 50%，业绩贡献将大幅增加。

#### ➤ 国网、南网以及工业等领域招标实现丰收，保障业绩高增长

公司在近期国网集中招标中，共计中标金额达到 11.15 亿，我们按照南网招标量占国网招标量的 1/4 计算，南网框架招标中公司中标金额应在 3 亿元以上，加上公司在工业、铁路、核电等领域中标金额，我们预计合计中标金额约 24 亿；由于上半年是传统淡季，占全年占比较低，按照一季度占全年招标量 15% 计算，预计公司全年中标量在 120 亿以上，对全年业绩有保障。

#### ➤ 电商平台价值需重估，市值提升空间大

我们选择交易额、盈利情况、市场空间、发展潜力等几个方面把公司电商平台与同类公司进行比较，公司电商平台目前各方面均处于领先地位。而从公司目前市值来看，目前对应估值仅 19 倍，仅反映当前公司电缆主业价值，电商平台价值完全未体现，电商平台价值需要重估。参考目前同类公司市值约 50 亿，公司电商平台价值至少在 50 亿元以上，相较公司目前 83 亿市值，市值提升空间大。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 14-15 年 EPS 分别为 0.44/0.58 元，对应 PE 为 19/14 倍，目前市场给公司估值仅按照电线电缆行业估值，若考虑电商平台 50 亿以上市值的增量以及未来交易额逐步增加以及利润贡献逐步提升，市值提升空间非常大，维持“强烈推荐”。

### 四、风险提示：电商平台交易额低预期、铜价大幅上涨。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	9,880	11,574	13,511	15,795
增长率 (%)	-10.14%	17.15%	16.73%	16.91%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(142)	303	431	578
增长率 (%)	-143.04%	-313.13%	42.33%	34.08%
每股收益 (元)	(0.14)	0.31	0.44	0.58
PE	(58.87)	27.62	19.41	14.47
PB	2.86	2.76	2.37	2.05

资料来源：民生证券研究院

**强烈推荐**

维持评级

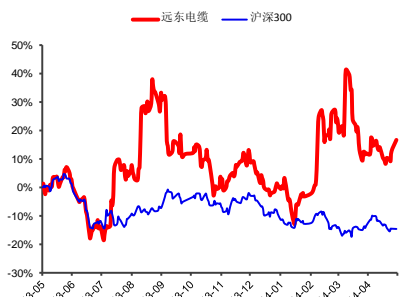
合理估值：

13.00 元

#### 交易数据 (2014-5-5)

收盘价 (元)	8.45
近 12 个月最高/最低	10.38/5.36
总股本 (百万股)	990.04
流通股本 (百万股)	990.04
流通股比例%	100.00%
总市值 (亿元)	83.66
流通市值 (亿元)	83.66

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师：陈龙

执业证书编号：S0100511080002

电话：(021) 60876713

Email: chenlong@mszq.com

地址：上海浦东新区浦东南路 588

号浦发银行大厦 31 楼 200120

#### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	9,880	11,574	13,511	15,795
减：营业成本	8,211	9,651	11,195	13,088
营业税金及附加	29	36	41	48
销售费用	836	1,152	1,216	1,358
管理费用	248	331	338	363
财务费用	211	163	189	221
资产减值损失	111	140	130	142
加：投资收益	(410)	20	32	32
二、营业利润	(175)	119	434	606
加：营业外收支净额	55	236	71	71
三、利润总额	(120)	356	505	677
减：所得税费用	24	61	86	115
四、净利润	(143)	295	419	562
归属于母公司的利润	(142)	303	431	578
五、基本每股收益 (元)	(0.14)	0.31	0.44	0.58

主要财务指标				
项目	2012A	2013A	2014E	2015E
EV/EBITDA	0.00	0.00	23.63	19.02
成长能力:				
营业收入同比	-10.14%	17.15%	16.73%	16.91%
营业利润同比	-149.5%	-168.2%	263.7%	39.6%
净利润同比	-143.4%	-305.7%	42.3%	34.1%
营运能力:				
应收账款周转率	3.42	3.94	6.71	13.37
存货周转率	8.57	11.06	5.28	3.52
总资产周转率	0.99	1.21	1.21	1.17
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.9%	16.6%	17.1%	17.1%
净利率	-1.4%	2.6%	3.2%	3.7%
总资产净利率 ROA	-1.4%	3.1%	3.7%	4.1%
净资产收益率 ROE	-4.6%	9.9%	12.8%	14.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.26	1.10	1.17	1.20
资产负债率	67.3%	68.8%	71.7%	72.1%
长期借款/总负债	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	(0.14)	0.31	0.44	0.58
每股经营现金流量	1.15	0.52	3.38	1.02
每股净资产	2.95	3.06	3.56	4.13

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金	2,118	2,100	1,023	1,818
应收票据	527	607	3,883	4,483
应收账款	2,944	2,928	1,101	1,262
预付账款	345	56	209	229
其他应收款	367	481	34	33
存货	1,125	968	4,147	4,823
其他流动资产	47	75	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>7,479</b>	<b>7,225</b>	<b>10,397</b>	<b>12,648</b>
长期股权投资	54	74	74	74
固定资产	1,180	1,382	1,146	1,112
在建工程	163	398	404	408
无形资产	145	261	0	0
其他非流动资产	0	416	416	416
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,721</b>	<b>2,731</b>	<b>2,040</b>	<b>2,010</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,201</b>	<b>9,956</b>	<b>12,438</b>	<b>14,659</b>
短期借款	3,673	4,235	0	0
应付票据	3	13	3,469	4,144
应付账款	497	579	3,774	4,550
预收账款	1,041	882	1,551	1,746
其他应付款	509	570	49	50
应交税费	125	176	36	36
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>5,948</b>	<b>6,563</b>	<b>8,880</b>	<b>10,525</b>
长期借款	4	0	0	0
其他非流动负债	19	22	35	48
<b>非流动负债合计</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>35</b>	<b>48</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,189</b>	<b>6,853</b>	<b>8,915</b>	<b>10,574</b>
股本	990	990	990	990
资本公积	1,507	1,507	1,507	1,507
留存收益	428	533	964	1,542
少数股东权益	86	73	61	45
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,926</b>	<b>3,030</b>	<b>3,523</b>	<b>4,085</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9,201</b>	<b>9,956</b>	<b>12,438</b>	<b>14,659</b>

现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流量	1,140	512	3,345	1,014
投资活动现金流量	(589)	(683)	(12)	(11)
筹资活动现金流量	(1,592)	(44)	(4,410)	(208)
现金及等价物净增加	(1,041)	(215)	(1,077)	795

## 分析师与研究助理简介

**陈龙**，华中科技大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，电气设备与新能源行业分析师，覆盖电气设备、新能源等行业。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。