

## 业绩短期下滑无碍长期增长趋势

**增持 维持**

### 投资要点:

- 三季度，公司实现营收 2.25 亿元，同比增长 24.72%；净利润 1339 万元，同比增长 52.59%；前三季度总营收 6.11 亿元，同比增长 10.37%；净利润 2769 万元，同比下降 27.10%。
- 公司 27 日公告分别中标国家电网 2014 年淮南-南京-上海 1000 千伏交流特高压输变电工程 6192 万元和 2014 年输电线路材料第五批集中招标 6508 万元，合计金额 1.27 亿元，占 2013 年营收总额的 16.54%。

### 报告摘要:

- **营收平稳，但多因素冲击利润。**前三季度，公司营业收入平稳增长 10.37%，销售毛利率较去年提升 2.49%。但期间费用率的同比增加 2576 万元，使得销售净利率下滑 2.33%；营收账款大幅增加使得资产减值损失增加 177 万元；营业外收入(以政府补贴为主)锐减 1475 万元；以上因素共同使得公司净利润同比下降 27%。
- **特高压投资金锣米，公司在手订单充沛，未来业绩弹性极大。**公司 27 日公告再次中标国家电网特高压项目，金额总计 1.27 亿元，占去年营业总收入的 16.54%。另有，价值 1.65 亿元的中标合同尚未执行完毕。近期国家电网全面开展特高压建设筹备工作，预计未来 4 年投资达 3500 亿元，不仅如此，信息网络基础建设加速、军费的快速增长，均使得对特种线缆的需求大增，电缆行业有长期发展基础。在此背景下，公司推出高附加值、高技术含量的节能型铝合金系列导线及铝合金电缆并新增年产 2.5 万吨节能型铝合金导线的产能，这使得公司业绩存在极大的弹性增长空间。
- **盈利预测。**预计 2014-2016 年营业收入分别为 9.21、11.43 和 14.62 亿元；归属母公司净利润为 4499、6939 和 8967 万元；EPS 分别为 0.33、0.51 和 0.66 元；对应 PE 分别为 78X、51X 和 39X。维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	798.72	767.82	921	1143	1462
增长率 (%)	22.91	-3.87	20	24	28
归母净利润(百万)	63.65	42.34	44.99	69.39	89.67
增长率 (%)	43.80	-33.49	6.27	54.22	29.24
每股收益	0.47	0.31	0.33	0.51	0.66
市盈率	55.08	82.81	78	51	39

### 中小市值上市公司研究组

#### 首席分析师:

2013 新财富最佳中小市值分析师  
王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com  
分析师:

俞海洋(S1180612060019)

电话: 010-88013556

Email: yuhaiyang@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《中小市值周报：海西发展需优势产业带动》

2014/10/27

《天马精化：传统业务稳定，看好转型前景》

2014/10/26

《易联众：终端机销售喜人，云业务继续推进》

2014/10/26

《天玑科技：业绩整体稳定，期待四季度爆发》

2014/10/24

《达刚路机：技术立身，向筑养路综合服务商奋进》

2014/10/20

**图 1：盈利预测表**

报表预测							财务分析和估值指标汇总						
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	649.85	798.72	767.82	921.38	1142.52	1462.42	收益率						
减: 营业成本	461.26	572.10	563.64	672.61	822.61	1052.94	毛利率	29.02%	28.37%	26.59%	27.00%	28.00%	28.00%
营业税金及附加	3.88	4.12	3.00	3.61	4.47	5.72	三费/销售收入	20.36%	20.24%	21.46%	20.27%	19.99%	20.02%
营业费用	68.10	99.81	77.17	101.43	125.78	160.99	EBIT/销售收入	9.94%	10.23%	7.19%	5.88%	7.02%	7.14%
管理费用	48.84	55.29	81.87	82.92	102.83	131.62	EBITDA/销售收入	12.63%	12.45%	9.90%	10.73%	10.93%	10.20%
财务费用	15.36	6.52	5.75	2.42	-0.26	0.18	销售净利率	6.38%	8.28%	5.51%	4.88%	6.07%	6.13%
资产减值损失	5.20	6.14	5.04	5.46	5.46	5.46	资产获利率						
加: 投资收益	0.09	-2.89	-1.70	0.00	0.00	0.00	ROE	6.52%	8.67%	5.55%	5.61%	8.06%	9.56%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.11%	7.27%	4.90%	5.36%	7.05%	8.22%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	16.90%	10.91%	4.80%	6.26%	9.42%	10.69%
<b>营业利润</b>	<b>47.29</b>	<b>51.84</b>	<b>29.65</b>	<b>52.93</b>	<b>81.63</b>	<b>105.50</b>	增长率						
加: 其他非经营损益	3.06	23.71	21.01	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	32.35%	22.91%	-3.87%	20.00%	24.00%	28.00%
<b>利润总额</b>	<b>50.35</b>	<b>75.55</b>	<b>50.66</b>	<b>52.93</b>	<b>81.63</b>	<b>105.50</b>	EBIT 增长率	0.79%	26.52%	-32.45%	-1.91%	48.04%	30.32%
减: 所得税	8.87	9.40	8.32	7.94	12.24	15.82	EBITDA 增长率	2.50%	21.15%	-23.57%	30.03%	26.33%	19.47%
<b>净利润</b>	<b>41.48</b>	<b>66.15</b>	<b>42.34</b>	<b>44.99</b>	<b>69.39</b>	<b>89.67</b>	净利润增长率	-9.74%	59.47%	-36.00%	6.27%	54.22%	29.24%
减: 少数股东损益	-2.79	2.50	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产增长率	100.33%	6.30%	0.17%	-10.29%	12.53%	11.88%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>44.27</b>	<b>63.65</b>	<b>42.34</b>	<b>44.99</b>	<b>69.39</b>	<b>89.67</b>	股东权益增长率	297.07%	8.15%	3.98%	5.06%	7.43%	8.94%
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	经营营运资本增长率	116.47%	29.43%	3.14%	9.64%	36.07%	21.15%
货币资金	436.96	319.54	205.08	87.14	42.24	47.42	资本结构						
应收和预付款项	341.84	475.83	413.03	496.22	630.73	811.77	资产负债率	32.25%	34.71%	32.23%	20.62%	24.22%	26.22%
存货	94.02	111.10	141.15	110.13	197.19	196.18	投资资本/总资产	44.41%	52.53%	65.34%	71.66%	73.07%	71.20%
其他流动资产	0.00	4.15	12.87	12.87	12.87	12.87	带息债务/总负债	53.81%	43.01%	46.85%	0.00%	0.00%	0.00%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.19	2.38	2.22	3.65	3.39	3.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.85	2.08	1.78	3.01	2.58	2.70
固定资产和在建工程	142.44	164.51	262.23	219.86	177.48	135.11	股利支付率	0.00%	10.60%	31.89%	14.16%	14.16%	14.16%
无形资产和开发支出	42.20	38.34	71.48	63.71	55.95	48.18	收益留存率	100.00%	89.40%	68.11%	85.84%	85.84%	85.84%
其他非流动资产	0.00	10.66	20.16	20.16	20.16	20.16	资产管理效率						
<b>资产总计</b>	<b>1057.46</b>	<b>1124.12</b>	<b>1126.01</b>	<b>1010.10</b>	<b>1136.62</b>	<b>1271.69</b>	总资产周转率	0.61	0.71	0.68	0.91	1.01	1.15
短期借款	127.84	167.79	170.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	4.59	5.08	2.98	4.19	6.44	10.82
应付和预收款项	145.34	169.63	178.20	193.67	260.64	318.73	应收账款周转率	2.07	1.86	1.98	2.06	1.94	1.98
长期借款	55.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	4.91	5.15	3.99	6.11	4.17	5.37
其他负债	12.18	52.72	14.66	14.66	14.66	14.66	业绩和估值指标						
<b>负债合计</b>	<b>341.04</b>	<b>390.14</b>	<b>362.86</b>	<b>208.33</b>	<b>275.29</b>	<b>333.39</b>	EBIT	64.60	81.73	55.21	54.16	80.18	104.49
股本	135.00	135.00	135.00	135.00	135.00	135.00	EBITDA	82.09	99.45	76.01	98.84	124.86	149.17
资本公积	448.28	446.66	446.99	446.99	446.99	446.99	NOPLAT	50.99	51.25	28.35	46.03	68.15	88.82
留存收益	95.41	152.32	181.16	219.78	279.33	356.31	净利润	44.27	63.65	42.34	44.99	69.39	89.67
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>678.69</b>	<b>733.97</b>	<b>763.15</b>	<b>801.77</b>	<b>861.33</b>	<b>938.30</b>	EPS	0.328	0.472	0.314	0.333	0.514	0.664
少数股东权益	37.72	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	BPS	5.027	5.437	5.653	5.939	6.380	6.950
<b>股东权益合计</b>	<b>716.42</b>	<b>733.97</b>	<b>763.15</b>	<b>801.77</b>	<b>861.33</b>	<b>938.30</b>	PE	79.20	55.08	82.81	77.93	50.53	39.10
负债和股东权益合计	1057.46	1124.12	1126.01	1010.10	1136.62	1271.69	PB	5.17	4.78	4.59	4.37	4.07	3.74
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	PS	5.40	4.39	4.57	3.81	3.07	2.40
经营性现金净流量	-83.80	-79.68	89.01	59.66	-36.53	16.88	EV/EBIT	51.04	41.14	63.00	63.30	43.34	33.24
投资性现金净流量	-148.98	60.27	-141.73	0.00	0.00	0.00	EV/IC	7.02	5.69	4.73	4.74	4.18	3.84
筹资性现金净流量	476.16	11.33	-69.87	-177.60	-8.37	-11.69	ROIC-WACC	16.90%	10.91%	4.80%	5.03%	9.42%	10.69%
<b>现金流量净额</b>	<b>243.33</b>	<b>-7.89</b>	<b>-123.10</b>	<b>-117.94</b>	<b>-44.90</b>	<b>5.18</b>	股息率	0.000	0.002	0.004	0.002	0.003	0.004

资料来源：WIND 宏源证券

**作者简介:**

**王凤华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分7197分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 彩虹股份、GQY视讯、北大医药、宝利来、硕贝德、科力远、天马精化、神雾环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、隆基机械、亚威股份、金字集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队					
公募 机构	北京片区	李 倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoxue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。