



中以博胜 小求精当

# 特高压订单袭来，军品值得关注

——通光线缆（300265）点评报告

2015年01月06日

强烈推荐/维持

通光线缆

点评报告

首席分析师：弓永峰

分析师：罗柏言，何昕

执业证书编号：S1480514030002 010-66554044 luoby@dxzq.net.cn

电力设备新能源团队：弓永峰 何昕 罗柏言

## 事件：

公司公告称：通光线缆全资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，于近日参与了国家电网公司2014年输电线路材料光缆第六批集中招标活动，国家电网公司2014年输电线路材料节能导线第六批集中招标活动，国家电网公司2014年宁夏宁东-浙江绍兴±800千伏特高压直流输电线路工程导线、宁夏宁东-浙江绍兴接地极线路导线集中招标活动。

**我们主要观点：**1) 公司此次中标金额为人民币8849万元，占2013年经审计营业收入总额的11.52%，预计将贡献15年光缆收入1555万元，毛利润496.82万元，贡献15年导线收入7294万元，毛利润995.63万元。光缆与导线业务订单充足将继续拉升公司业绩；2) 特高压盛宴开启，从能源局和国网规划来看，预计未来几年特高压投资近4000亿，其中导线投资至少1000亿，公司将面临很大的市场空间，特高压相关业务将成为公司未来几年的主要业绩增长点；3) 公司年产5000公里铝合金电缆项目和年产2.5万吨节能铝合金导线项目今年三季度达产，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；4) 公司军工四证齐全，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；5) 作为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。预计14-16年EPS分别为0.34元、0.49和0.59元，对应PE为72倍、50倍和41倍，持续给予“强烈推荐”评级。

## 点评：

### 1. 重大合同中标增厚2015年业绩。

从公司此次中标公告上看，全资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此次中标金额为人民币8849万元，占2013年经审计营业收入总额的11.52%，预计将贡献15年光缆收入1555万元，毛利润496.82万元，贡献15年导线收入7294万元，毛利润995.63万元，光缆与导线业务订单充足将保障公司2015年业绩较快增长。2014年公司收到国网重大合同订单3.56亿，其中特高压订单6192万（淮南—上海），随着特高压建设高峰到来，预计明年至少开工3条线路，估计特高压订单在1.5亿以上，再加上国网3个亿左右的常规订单，预计2015年公司中标国网重大合同订单在4.5亿左右。

### 2. 特高压成为公司未来几年的主要增长点。

特高压不仅是促进能源结构调整、治理雾霾的有效手段，更是链接东中西部、将路上丝绸之路铺向全中国的必由之路，目前特高压的建设已经上升为政治任务，除了能源局批复的4交5直之外，国网二期规划还有5交5直，两者相加将有19条线路招标开工建设，投资规模可能接近4000亿，所以未来几年都将是特高压建设的高峰期。从已建线路上看，特高压交流的线路投资占比在50%以上，特高压直流的线路投资占比更高，粗略估算特高压线路投资至少2000亿，其中导线投资至少1000亿。公司将面临很大的市场空间，特

高压相关业务将成为公司未来几年的主要业绩增长点。

### 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：预计14-16年EPS分别为0.34元、0.49元和0.59元，对应PE为72倍、50倍和41倍，持续给予“强烈推荐”评级。

## 投资建议：

1) 公司此次中标金额为人民币8849万元，占2013年经审计营业收入总额的11.52%，预计将贡献15年光缆收入1555万元，毛利润496.82万元，贡献15年导线收入7294万元，毛利润995.63万元。光缆与导线业务订单充足将继续拉升公司业绩；2) 特高压盛宴开启，从能源局和国网规划来看，预计未来几年特高压投资近4000亿，其中导线投资至少1000亿，公司将面临很大的市场空间，特高压相关业务将成为公司未来几年的主要业绩增长点；3) 公司年产5000公里铝合金电缆项目和年产2.5万吨节能铝合金导线项目今年三季度达产，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；4) 公司军工四证齐全，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；5) 作为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。预计14-16年EPS分别为0.34元、0.49元和0.59元，对应PE为72倍、50倍和41倍，持续给予“强烈推荐”评级。

## 投资风险

1、特高压投资低于预期；2、铝合金电缆、节能导线推广低于预期。

**表 1：盈利预测和估值**

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	798.72	767.82	858.59	1,154.51	1,450.22
增长率（%）	22.91%	-3.87%	11.82%	34.47%	25.61%
净利润（百万元）	66.15	42.34	45.95	66.81	80.28
增长率（%）	59.47%	-36.00%	8.54%	45.38%	20.16%
净资产收益率（%）	8.67%	5.55%	2.77%	3.97%	4.69%
每股收益(元)	0.47	0.31	0.34	0.49	0.59
PE	52.23	79.19	72.12	49.61	41.28
PB	4.52	4.34	2.00	1.97	1.94

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

### 罗柏言 研究员

经济学硕士，4 年从业经验，一直从事新兴产业研究和成长转型策略研究，擅长自上而下发掘投资机会，2014 年 2 月加盟东兴证券，专注于转型期主题策划、重点专题研究和股票推荐。2014 年参与团队获得第十二届新财富“中小市值研究机构”第五名；参与团队获得第八届水晶球“最具特色研究机构”第三名、第八届水晶球“中小盘”第五名、第八届水晶球“新能源”非公募类第三名、综合第五名，参与团队获得 Wind 第二届“看蚂蚁”（2014）电力设备与新能源最佳研究团队第五名。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。

## 东兴证券中小市值团队简介

### 弓永峰 首席分析师，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，东兴证券中小市值团队首席分析师，组长；电力设备与新能源行业首席分析师、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 年获东兴证券年度“先进工作者”称号。2010 年获得中国金牌分析师排行榜第二名（机械类）；2011 年团队获得“新财富”中小市值研究机构第五名；2012 年带领团队获得第六届“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。2013 年带领团队获得“水晶球”电力设备行业公募第七、私募第五名，带团队获金融界“慧眼识券商”（2013）分析师擂台赛公用事业第三名，获 21 世纪网“金牌分析师”（2013）电力及新能源第八名（综合），获 21 世纪网“金牌分析师”电力及新能源第十名（准确度）；2014 年带团队获得第十二届新财富“中小市值研究机构”第五名；带团队获得第八届水晶球“最具特色研究机构”第三名、第八届水晶球“中小盘”第五名、第八届水晶球“新能源”非公募类第三名、综合第五名、“电力设备”非公募类第七名，带团队获得 Wind 第二届“看蚂蚁”（2014）电力设备与新能源最佳研究团队第五名；主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、循环经济与节能环保以及高端装备制造、军工及新材料等领域，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一、二级市场标的。

### 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，2014 年参与团队获得第十二届新财富“中小市值研究机构”第五名；参与团队获得第八届水晶球“最具特色研究机构”第三名、第八届水晶球“中小盘”第五名、第八届水晶球“新能源”非公募类第三名、综合第五名，参与团队获得 Wind 第二届“看蚂蚁”（2014）电力设备与新能源最佳研究团队第五名。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。

### 罗柏言 研究员

经济学硕士，4 年从业经验，一直从事新兴产业研究和成长转型策略研究，擅长自上而下发掘投资机会，2014

年2月加盟东兴证券，专注于转型期主题策划、重点专题研究和股票推荐。2014年参与团队获得第十二届新财富“中小市值研究机构”第五名；参与团队获得第八届水晶球“最具特色研究机构”第三名、第八届水晶球“中小盘”第五名、第八届水晶球“新能源”非公募类第三名、综合第五名，参与团队获得Wind第二届“看蚂蚁”（2014）电力设备与新能源最佳研究团队第五名。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。

### 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

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。

### 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。