



【联讯通信事件点评】重大合同打消增长疑虑、务实全年增长基础

2017年02月06日

买入(维持)

当前价: 16.20 元
目标价: 20-23 元

通信行业研究组

分析师: 王凤华
执业编号: S0300516060001
电话: 010-84903252
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

分析师助理: 李才锦
电话: 021-51782231
邮箱: licaijin@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: wind

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	979.03	1102.7	1340.9	1622.9
(+/-)	14.26	12.63	21.60	21.03
净利润	90.48	154.26	187.23	228.06
(+/-)	180.64	70.49	21.37	21.81
EPS(元)	0.27	0.46	0.55	0.68
P/E	60.0	35.4	29.2	24.0

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《通光线缆(300265): 航空航天线缆龙头、业绩持续高增长》2016-09-23

投资要点

事件:

公司公告中标国家电网 19823 万元集采项目, 其中在国家电网 2016 年昌吉-古泉±1100kV 特高压直流输电线路、舟山大跨越等工程线路材料集采中, 光缆中标 3650 万元, 导线中标 14148 万元。此外在国家电网公司 2017 年输电线路材料导地线第一次集中招标中中标 2025 万元。

◆ 金额超 2016 年所公告高压输电线中标金额, 打扎实公司 2017 年业绩增长基础

中标背景: 此次中标项目原为 2016 年项目, 是国家电网 2016 年第二个高压输电线项目。因招标延至近日, 导致公司 2016 年所公告高压线中标金额比 2015 年减少 14715 万元(2016 年高压输电线项目中标额为 8654 万元, 2015 年为 23369 万元)。

合同影响: 打扎实全年业绩高增长基础。公司业绩分为三个部分: “国家电网每年 1 至 6 批次集中招标” + “国家电网 1-3 条高压线建设招标” + “装备线缆部分”。其中公司在国家电网 1 至 6 批次集中招标中标金额稳定, 对业绩的边际影响主要来自高压输电线中标金额和装备线缆部分。

此次高压输电线中标额 17798 万元, 远超 2016 年所公告数额(8654 万元), 接近 2015 年所公告数额(23369 万元), 将增厚公司 2017 年收入超 15%。我们预计国家电网 2017 年将建设 2-3 条高压输电线, 公司的潜在订单超 2 亿元, 则全年在高压输电线领域中标金额将有望达到 3-3.78 亿元, 公司 2017 年业绩增长得到充足保障。

◆ 装备线缆龙头地位稳固、业绩释放在即

公司是国内装备线缆龙头, 航空航天用高温线缆、低损耗稳相线缆等产品技术业内遥遥领先, 国内替代空间巨大。因 2016 年为十三五开局之年, 军备采购政策调整导致军工企业订单普遍执行延后, 公司作为上游企业受到一定影响。预计经过一年的调整, 2017 年军工订单执行将回归正常, 公司装备线缆业绩也将持续释放。

◆ 盈利预测与投资建议:

考虑到 2016 年高压输电线招标延后和军备采购政策调整等影响因素, 我们适当下调 2016 年预计业绩, 预计 2016-2018 年通光线缆营业收入分别为 11.03、13.41、16.23 亿元, 归属母公司净利润 1.54、1.87、2.28 亿元。对应 2016-2018 年 PE 分别为 35.4、29.2、24 倍, 维持“买入”评级。

◆ 风险提示

1、高压输电线建设及中标不及预期。2、装备线缆市场推进不及预期。



附录：公司财务预测表

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	919.49	1151.65	1441.84	1780.80	经营活动现金流	113.55	41.16	40.52	60.07
现金	106.85	220.54	268.18	324.59	净利润	90.48	154.26	187.23	228.06
应收账款	600.74	676.63	822.79	995.84	折旧摊销	33.11	0.00	24.31	24.31
其它应收款	18.52	20.86	25.36	30.70	财务费用	13.43	15.45	17.76	20.43
预付账款	20.93	48.16	81.50	121.71	投资损失	0	0	0	0
存货	133.87	151.78	176.63	218.57	营运资金变动	66.41	232.81	306.66	262.22
其他	3.54	12.81	30.68	51.82	其它	0	0	0	0
非流动资产	389.58	370.49	344.34	319.51	投资活动现金流	-16.08	-1.96	-3.75	-7.02
长期投资	0.00	0	0	0	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	293.19	274.62	256.05	237.49	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	68.89	63.15	57.41	51.67	其他	0.00	-10.31	2.85	1.54
其他	1.31	11.62	8.77	7.23	筹资活动现金流	11.21	16.22	8.44	19.63
资产总计	1309.07	1522.14	1786.17	2100.31	短期借款	254.00	226.50	159.42	190.15
流动负债	438.33	437.68	421.20	497.95	长期借款	0	157.02	157.02	157.02
短期借款	254.00	226.50	159.42	190.15	其他	0	-7.5	0	0
应付账款	112.25	126.85	146.90	182.24	现金净增加额	-25.26	113.69	47.64	56.40
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
非流动负债	11.93	157.02	314.04	471.06					
长期借款	0.00	157.02	314.04	471.06					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	450.26	594.70	735.25	969.01					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司股东权益	858.81	923.21	1046.70	1127.07					
负债和股东权益	1309.07	1517.91	1781.94	2096.08					
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	979.03	1102.71	1340.91	1622.93	成长能力				
营业成本	666.64	680.73	833.61	1005.27	营业收入增长率	14.26%	12.63%	21.60%	21.03%
营业税金及附加	5.25	7.17	8.72	10.55	营业利润增长率	200.29%	83.70%	22.36%	22.31%
营业费用	89.26	105.28	125.14	153.20	净利润增长率	180.64%	70.49%	21.37%	21.81%
管理费用	92.79	106.34	128.20	155.83	盈利能力				
财务费用	13.43	15.45	17.76	20.43	毛利率	31.91%	38.27%	37.83%	38.06%
资产减值损失	3.85	5.77	4.81	5.29	净利率	9.24%	13.99%	13.96%	14.05%
公允价值变动收益	0.00	0	0	0	ROE	10.54%	16.71%	17.89%	20.23%
投资净收益	-8.74	0.00	0.00	0.00	ROIC	9.73%	15.08%	15.91%	16.54%
营业利润	99.06	181.98	222.67	272.36	偿债能力				
营业外收入	6.70	7.65	7.17	7.41	资产负债率	34.40%	39.07%	41.16%	46.14%
营业外支出	0.21	1.15	1.08	1.11	净负债比率	17.13%	17.65%	19.61%	29.87%
利润总额	105.55	188.48	228.77	278.66	流动比率	2.10	2.63	3.42	3.58
所得税	15.07	34.22	41.54	50.60	速动比率	1.79	2.28	3.00	3.14
净利润	90.48	154.26	187.23	228.06	营运能力				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.78	0.78	0.81	0.84
归属母公司净利润	90.48	154.26	187.23	228.06	应收账款周转率	1.76	1.73	1.79	1.78
EBITDA	145.61	221.74	264.75	317.10	应付帐款周转率	4.62	4.77	5.08	5.09
EPS (元)	0.27	0.46	0.55	0.68	每股指标(元)				
					每股收益	0.27	0.46	0.55	0.68
					每股经营现金	0.11	0.34	0.10	0.10
					每股净资产	2.54	2.74	2.65	2.85
					估值比率				
					P/E	60.0	35.4	29.2	24.0
					P/B	6.37	5.92	6.11	5.68
					EV/EBITDA	38.56	25.43	24.95	21.24

资料来源：wind、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

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

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10% 之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5% 之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5% 以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5% 以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为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，但我们将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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com