

多元产品布局, 业绩稳步增长

投资要点

- **事件:** 公司发布2017年上半年业绩公告, 实现营业收入10.7亿元, 同比增长8.2%; 归属上市公司股东的净利润为1.1亿元, 同比增长0.3%。
- **业绩稳步增长, 业务逐步完善。** 在国内4G投资建设增长趋缓, 射频线缆及连接器类产品面临原材料上涨及激烈的市场竞争, 新产品及新市场费用投入持续增长情况下, 公司仍保持了业绩的稳步增长。其中, 同轴电缆系列产品不断丰富, 2017年上半年, 实现营收5.7亿元, 占公司营收总额的一半以上, 同比增长20.5%, 公司在高端电缆方面有很深的积淀, 特种电缆的国产替代进口也将是大趋势, 公司将在这方面充分受益; 通信组件业务有所下滑, 实现营收2.1亿元, 同比下降23.1%; PCB系列产品持续增长, 实现营收1.7亿元, 同比增长6.2%。公司还将持续加大在系统级产品、新的市场领域上的研发投入和市场投入, 业务领域将扩展到物联网、防务科工、轨道交通、新能源汽车和医疗等综合领域。
- **毛利率和费用率均保持稳定。** 2017年上半年, 公司业务综合毛利率为26.8%, 与过去几年相比基本持平。费用率方面, 相比去年同期略微上升0.5个百分点; 公司建立了优质客户资源和多领域的核心供应资质, 销售费用同比下降14.8%; 管理费用同比提升14.7%; 由于报告期内汇率影响汇兑损失增加, 财务费用同比增长了95.6%。
- **持续研发投入, 水下防御系统产品市场潜力巨大。** 公司过去几年在新领域和新产品上的持续研发投入和市场布局取得了阶段性的成果, 其中, 公司的“水下及空中一体化信息系统”通过预研及验证, 今年下半年或将推出样品, 进行测试, 在防务科工的多个子领域具备应用可能性。目前, 国内具备研制、生产、销售水下防御系统资质的单位稀缺, 随着维护国家海洋权益已成为多数临海国家的共识, 水下综合防御系统在国内外市场空间巨大, 估计在千亿规模。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2017-2019年归母净利润分别为2.3、3.0和3.9亿元, EPS分别为0.53、0.67和0.87元, 公司未来三年业绩稳步增长, 考虑到公司水下防御系统产品巨大业绩弹性及可比同类公司估值, 给予2017年45倍PE, 对应目标价23.85元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 水下防御系统进展或低于预期; 主营业务市场或竞争加剧、汇率波动风险。

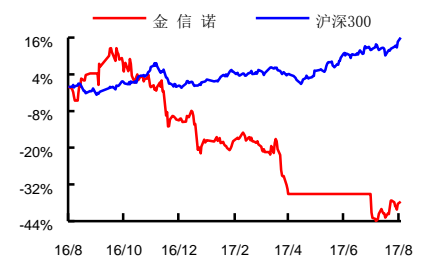
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2015.93	2282.49	2726.93	3305.20
增长率	31.57%	13.22%	19.47%	21.21%
归属母公司净利润(百万元)	195.44	233.54	298.25	386.61
增长率	41.07%	19.49%	27.71%	29.62%
每股收益EPS(元)	0.44	0.53	0.67	0.87
净资产收益率ROE	9.61%	10.66%	11.94%	13.61%
PE	47	40	31	24
PB	4.08	3.72	3.32	2.92

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn
联系人: 黄弘扬
电话: 021-58351773
邮箱: hhy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.44
流通A股(亿股)	2.66
52周内股价区间(元)	18.67-37.89
总市值(亿元)	91.38
总资产(亿元)	46.31
每股净资产(元)	5.14

相关研究

关键假设：

假设 1：公司在高端电缆方面积累较多，同轴电缆市场稳定，过去几年毛利率也较为稳定，假设由于竞争因素，未来几年同轴电缆业务的毛利率略降，并稳定在 24%；

假设 2：根据 2017 年上半年情况，组线及用户线业务毛利率大幅上升并保持在 35%；

假设 3：公司 PCB 业务拓展较快，毛利率也较为稳定；

假设 4：连接器和其它业务规模占比均较小，未来几年保持现有业务规模和毛利率不变；

假设 5：公司三费率无明显变化。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
同轴电缆	收入	1,024.18	1,239.26	1,487.11	1,784.53
	增速	12.75%	21.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	26.30%	24.00%	24.00%	24.00%
组线及用户线	收入	503.68	503.68	604.42	725.30
	增速	54.32%	0.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	29.60%	35.00%	35.00%	35.00%
PCB	收入	321.44	353.58	424.30	551.59
	增速	125.87%	10.00%	20.00%	30.00%
	毛利率	21.43%	21.00%	21.00%	21.00%
连接器	收入	102.18	102.18	102.18	102.18
	增速	-3.08%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	17.65%	18.00%	18.00%	18.00%
其他业务	收入	64.45	83.79	108.92	141.60
	增速	29.47%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	48.52%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	收入	2,015.93	2,282.49	2,726.93	3,305.20
	增速	31.57%	13.22%	19.47%	21.21%
	毛利率	27.33%	26.65%	26.79%	26.84%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2015.93	2282.49	2726.93	3305.20	净利润	217.69	260.59	332.22	430.63
营业成本	1465.01	1674.24	1996.52	2418.03	折旧与摊销	51.62	52.16	52.16	52.16
营业税金及附加	20.81	18.26	21.82	26.44	财务费用	19.30	23.34	8.27	6.03
销售费用	99.43	91.30	109.08	118.99	资产减值损失	9.29	0.00	0.00	0.00
管理费用	164.09	182.60	218.15	247.89	经营营运资本变动	-103.19	-123.82	-116.32	-175.81
财务费用	19.30	23.34	8.27	6.03	其他	-13.77	11.31	4.72	8.30
资产减值损失	9.29	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	180.95	223.58	281.05	321.32
投资收益	2.32	0.00	0.00	0.00	资本支出	-83.38	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-54.39	1.05	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-137.77	1.05	0.00	0.00
营业利润	240.32	292.75	373.09	487.81	短期借款	286.20	-1054.75	0.00	0.00
其他非经营损益	14.26	15.22	15.17	15.32	长期借款	-6.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	254.58	307.96	388.26	503.13	股权融资	1174.50	-0.34	0.00	0.00
所得税	36.88	43.37	56.04	72.50	支付股利	-28.60	-35.70	-39.30	-48.73
净利润	217.69	264.59	332.22	430.63	其他	-369.75	-30.19	-1.48	-6.03
少数股东损益	22.26	27.05	33.96	44.03	筹资活动现金流净额	1056.35	-1120.97	-40.78	-54.77
归属母公司股东净利润	195.44	233.54	298.25	386.61	现金流量净额	1114.78	-896.34	240.27	266.55
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1705.50	809.16	1049.42	1315.98	成长能力				
应收和预付款项	887.34	1094.10	1281.25	1550.16	销售收入增长率	31.57%	13.22%	19.47%	21.21%
存货	306.23	351.17	420.39	510.92	营业利润增长率	48.02%	21.82%	27.44%	30.75%
其他流动资产	15.18	15.99	19.10	23.16	净利润增长率	46.59%	21.54%	25.56%	29.62%
长期股权投资	50.71	50.71	50.71	50.71	EBITDA 增长率	22.18%	18.32%	17.72%	25.95%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	347.01	302.00	257.00	211.99	毛利率	27.33%	26.65%	26.79%	26.84%
无形资产和开发支出	254.58	248.40	242.22	236.05	三费率	14.03%	13.02%	12.30%	11.28%
其他非流动资产	497.03	496.05	495.07	494.09	净利率	10.80%	11.59%	12.18%	13.03%
资产总计	4063.57	3367.58	3815.17	4393.06	ROE	9.61%	10.66%	11.94%	13.61%
短期借款	1054.75	0.00	0.00	0.00	ROA	5.36%	7.86%	8.71%	9.80%
应付和预收款项	619.62	753.69	890.82	1072.75	ROIC	13.48%	14.38%	15.74%	18.06%
长期借款	30.50	30.50	30.50	30.50	EBITDA/销售收入	15.44%	16.13%	15.90%	16.52%
其他负债	93.98	100.96	111.71	125.77	营运能力				
负债合计	1798.84	885.15	1033.03	1229.01	总资产周转率	0.63	0.61	0.76	0.81
股本	444.50	444.50	444.50	444.50	固定资产周转率	6.30	7.25	10.10	14.70
资本公积	1242.79	1242.45	1242.45	1242.45	应收账款周转率	2.62	2.49	2.49	2.53
留存收益	490.62	688.46	947.41	1285.29	存货周转率	5.14	4.97	5.06	5.10
归属母公司股东权益	2177.20	2367.86	2633.60	2971.47	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.11%	—	—	—
少数股东权益	87.53	114.58	148.54	192.57	资本结构				
股东权益合计	2264.73	2482.43	2782.14	3164.04	资产负债率	44.27%	26.28%	27.08%	27.98%
负债和股东权益合计	4063.57	3367.58	3815.17	4393.06	带息债务/总负债	60.33%	3.45%	2.95%	2.48%
					流动比率	1.69	2.80	2.89	2.95
					速动比率	1.51	2.37	2.45	2.51
					股利支付率	14.63%	15.29%	13.18%	12.61%
					每股指标				
					每股收益	0.44	0.53	0.67	0.87
					每股净资产	5.09	5.58	6.26	7.12
					每股经营现金	0.41	0.50	0.63	0.72
					每股股利	0.06	0.08	0.09	0.11
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	311.24	368.25	433.52	546.01					
PE	47.31	39.59	31.00	23.91					
PB	4.08	3.72	3.32	2.92					
PS	4.59	4.05	3.39	2.80					
EV/EBITDA	26.15	21.67	17.85	13.69					
股息率	0.31%	0.39%	0.43%	0.53%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn