

公司研究

新股研究

建议询价区间: 30.0 -35.0 元

高压、超高压电缆龙头企业

——汉缆股份(002498)新股研究

核心观点

询价结论:

电线电缆类企业的估值目前在 30-40 倍之间,考虑到公司的行业龙头地位和高压、超高压电缆所具有的技术壁垒,我们认为公司 2010 年市盈率在 30-35 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 1.00 元计算,公司的合理股价应为 30.0-35.0 元,建议投资者按合理价位申购。

主要依据:

公司主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产、销售与安装服务,技术水平与产品质量在业内均处于领先地位。

作为国内电线电缆行业高压超高压领域的龙头企业,公司拥有完整的产品线。

由于存在品牌、技术、资质等壁垒,在高压、超高压交联电缆等高端产品领域,目前主要由几家国内的合资厂商与包括公司在内的少数行业龙头企业所占有,集中度较高。国内高压、超高压等高端产品领域已经进入几大企业之间寡头垄断格局。

具备 110kV 电缆附件、220kV 及以上高压、超高压电力电缆和电缆附件等产品生产能力的企业数量较少,目前 220kV 及以上电缆附件主要依赖进口。行业产能总量过剩而有效供给不足,产品结构性矛盾日益突出。

山东省形成了以公司为龙头的电线电缆产业基地,在行业中高端产品领域占有相当的市场份额。

风险提示:

随着客户需求逐渐向高压、超高压电缆转移,现有电缆生产厂商纷纷开始涉足超高压电缆领域,公司未来面临的竞争将逐渐激烈,可能会对公司经营带来一定的影响。

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	3150	2841	3494	4249
同比增速(%)		-10%	23%	22%
净利润(百万)	231	470	468	570
同比增速(%)		104%	0%	22%
EPS(元)	0.52	1.12	1.00	1.21

基础数据

总股本(万股)	42000
总资产(亿元)	
每股净资产(元)	
建议询价区间(元)	30.0-35.0

研究员:李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

1、本次发行一般情况

表 1: 本次发行基本情况

公司名称	青岛汉缆股份有限公司
公司简称	汉缆股份
发行地	深圳
发行日期	2010-10-27
申购代码	002498
发行股数(万股)	5000
发行方式	网下询价, 上网定价
发行后总股本(万股)	47000
每股盈利(2009年)	1.12
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	1.00
发行前每股净资产(元)	3.22

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

2、公司基本情况

公司主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产、销售与安装服务, 技术水平与产品质量在业内均处于领先地位。

作为国内电线电缆行业高压超高压领域的龙头企业, 公司拥有完整的产品线, 涉及电力电缆、电气装备用电线电缆、通信电缆与光缆、裸电线及其他等五大门类, 拥有两百多个系列、近万余种规格的高、中、低压电线电缆产品, 其中以 220kV 及以上交联电缆、220kV 及以下电缆附件、110kV 光纤综合海底电缆、石油平台用电缆、耐热及高强度铝合金等特种导线为业务发展重点。

3 公司竞争优势

由于中低压电线电缆等低端产品技术含量较低, 设备工艺简单, 在我国经济发展过程中, 大量资本进入中低压电线电缆领域并形成了巨大的生产能力, 已超过市场需求。在生产能力过剩和国内市场竞争日益激烈的情况下, 低端电缆产品市场已经呈现充分竞争格局, 利润率较低。

我国电线电缆行业集中度低, 规模经济不够, 效益低下, 大多数企业无力进行技术改造和创新, 品牌建设、研发投入严重不足, 无法参与高压、超高压的市场竞争。由于存在品牌、技术、资质等壁垒, 在高压、超高压交联电缆等高端产品领域, 目前主要由几家国内的合资厂商与包括公司在内的少数行业龙头企业所占有, 集中度较高。国内高压、超高压等高端产品领域已经进入几大企业之间寡头垄断格局。

我国电线电缆行业供需存在结构性矛盾。低档产品市场生产能力巨大, 各企业进行激烈的价格战; 而高端产品市场相反, 具备 110kV 电缆附件、220kV 及以上高压、超高压电力电缆和电缆附件等产品生产能力的企业数量较少, 目前 220kV 及以上电缆附件主要依赖进口。行业产能总量过剩而有效供给不足, 产品结构性矛盾日益突出。

华东地区是我国最大的电线电缆生产基地, 形成了以远东电缆、宝胜股份、上上电缆、公司等几家大型企业为龙头的电线电缆企业集群。其中山东省形成了以公司为龙头的电线电缆产业基地, 在行业中高端产品领域占有相当的市场份额。

公司自成立以来一直专注于电线电缆产品及电缆附件的研发、生产、销售和服务, 经过 20 多年的发展, 公司已经成为电线电缆行业的龙头企业之一。

4、募集资金投向

表 2: 公司本次募集资金投向的项目

项目名称	拟投入资金(万元)
超高压交联聚乙烯绝缘智能节能电缆及附件产品成套生产建设项目	43,000.00
年产 1,500km 海洋系列电缆建设项目	14,000.00
年产 22,500t 特种导线建设项目	19,000.00
高压及超高压电缆工程技术研究中心建设项目	5,000.00
补充流动资金项目	20,000.00

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

5、盈利预测

表 3: 盈利预测表

单位: 万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	314,976	284,103	349,449	424,868
营业收入	314,976	284,103	349,449	424,868
营业总成本	277,672	247,618	303,524	368,812
营业成本	249,976	222,499	273,675	332,741
营业税金及附加	951	1,183	1,455	1,769
销售费用	15,850	14,907	18,335	22,292
管理费用	7,546	7,650	9,409	11,440
财务费用	2,041	103	50	70
资产减值损失	1,307	1,277	600	500
其他经营收益				
公允价值变动净收益	-2,013	2,209		
投资净收益	-7,145	17,184	10,000	12,000
营业利润	28,147	55,878	55,924	68,056
加: 营业外收入	862	1,506	1,200	1,400
减: 营业外支出	243	58		
利润总额	28,766	57,325	57,124	69,456
减: 所得税	5,628	10,326	10,282	12,502
净利润	23,137	47,000	46,842	56,954
减: 少数股东损益				
归属于母公司的净利润	23,082	46,977	46,842	56,954
每股收益	0.55	1.12	1.00	1.21

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

电线电缆类企业的估值目前在 30-40 倍之间, 考虑到公司的行业龙头地位和高压、超高压电缆所具有的技术壁垒, 我们认为公司 2010 年市盈率在 30-35 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 1.00 元计算, 公司的合理股价应为 30.0-35.0 元, 建议投资者按合理价位申购。

7、风险提示

随着客户需求逐渐向高压、超高压电缆转移, 现有电缆生产厂商纷纷开始涉足超高压电缆领域, 公司未来面临的竞争将逐渐激烈, 可能会对公司经营带来一定的影响。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com