



2010年12月31日

评级：强烈推荐

电力设备及新能源

公司研究报告

第一创业证券研究所
分析师：何本虎 S1080210110002
电话：0755-25832648
邮件：hebenhu@fcsc.cn

三普药业（600869）

——增发后的综合竞争力进一步提升

事件要点：

12月31日，公司发布公告，公司拟定向增发7200万股，增发价格不低于21.69元。计划募集资金不超过152585万元，拟投资包括风电、核电、太阳能等新能源电缆在内的5个项目。

点评：

1、投资项目符合国家政策导向

本次募集资金将投资包括风电、核电、太阳能等新能源电缆在内的5个项目，总体上看，与国家政策导向紧密配合。

其中，风电等新能源电缆与新能源发展形成配套，智能电网电缆属于智能电网的配套产品，环保电缆符合低碳经济方向，快速铁路也是“十二五”重点投资的领域，而船舶电缆属于技术附加值高的产品。

2、投资项目具有良好的经济性

分别项目看，新能源电缆是盈利能力最强的产品，销售净利率达到8%，快速铁路产品最低，接近5%。从五项产品的综合盈利能力看，销售净利率达到6.8%，略高于存量业务的5%左右的净利率。

由于新项目在行业属性上要优于存量业务，更高的盈利能力也具备合理性。同时，在幅度上也是可以接受的，并没有明显高估。

表1 公司募集资金投向一览表

| 项目 | 投资 | 收入（万元） | 净利润（万元） |
|-----------------|--------|--------|---------|
| 风电、核电、太阳能等新能源电缆 | 25639 | 78195 | 6326 |
| 智能电网超高压电缆 | 47890 | 160437 | 10754 |
| 高强度节能环保电缆 | 41197 | 118219 | 8040 |
| 海洋工程及船舶电缆 | 27418 | 76819 | 5606 |
| 快速铁路用铜合金接触线 | 10942 | 47956 | 2231 |
| 合计 | 153086 | 481686 | 32957 |

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



3、项目建成后将显著增厚 EPS

按照历史经验，本次项目建设将于 2011 年可以完全达产。我们假设项目的利润贡献比例为 2011 年贡献利润 50%，2012 年完全贡献利润。

本次增发完成后，2011 年和 2012 年的 EPS 将显著提高。其中，2011 年增厚 10%左右，而 2012 年增厚将超过 20%。

表 2 增发前后业绩变化一览表

| 项目 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 增发前 | | | |
| 净利润 (万元) | 42992 | 60796 | 78932 |
| 股本 (万) | 42743 | 42743 | 42743 |
| EPS (元) | 1.01 | 1.42 | 1.85 |
| 增发新增 | | | |
| 净利润 (万元) | 0 | 16478 | 32957 |
| 股本 (万) | 7200 | 7200 | 7200 |
| 增发后 | | | |
| 净利润 (万元) | 42992 | 77274 | 111889 |
| 股本 (万) | 49943 | 49943 | 49943 |
| EPS (元) | 0.86 | 1.55 | 2.24 |

数据来源：第一创业证券研究所

4、期待项目之外的项目

公司作为国内电缆行业乃至亚洲电缆行业绝对的龙头企业，公司具备整合同类企业的实力。我们认为，依据公司的行业地位和民营机制，本次增发募集项目可能只是资本运作的第一步，我们更期待行业整合的新机会。

5、盈利预测及投资建议

我们暂维持原有业绩预测，预计 2010 年、2011 年和 2012 年每股收益分别为 1.01 元、1.41 元和 1.85 元，复合增长率超过 30%。如果增发完成后，复合增长率有望提高到 40%。



我们给予公司 2010 年和 2011 年目标市盈率分别为 30 倍和 25 倍，对应的价格区间为 30 元~35 元，维持“强烈推荐”投资评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

| 评级类别 | 具体评级 | 评级定义 |
|--------|------|------------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上 |
| | 审慎推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
| | 中性 | 预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数 |

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120