

**2011年2月16日**

賴燊生

Leon\_lai@e-capital.com.cn

目標價(元)

21.60

**公司基本資訊**

產業別	電力設備
A股價 (11/02/15)	19.19
深證成分指數(11/02/15)	12711.58
股價 12個月高/低	25.14/15.31
總發行股數 (百萬)	201
A股數 (百萬)	78.15
A市值 (億元)	15.00
主要股東	福州太順實業有限公司 (22.25%)
每股淨值 (元)	5.11
股價/帳面淨值	3.76
一個月 三個月 一年	
股價漲跌(%)	-4.15 -12.29 -4.62

**近期評等**

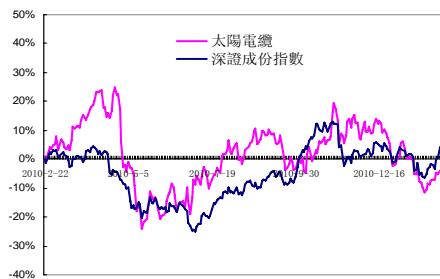
出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

**產品組合**

電力電纜  
建築用線  
特種電纜  
架空線  
裝備用線  
數據電纜  
其他

**機構投資者占流通A股比例**

一般法人	0.64
基金	1.03

**股價相對大盤走勢**

**太陽電纜(002300.SZ)**
**HOLD 持有**
**業績快報符合預期，未來仍看特種電纜及包頭項目**
**結論與建議：**

公司15日發佈2010年業績快報，報告期內公司實現營收21.62億元(YOY+40.5%)，實現淨利潤1.24億元(YOY+13.6%)，EPS0.61元，符合預期。公司作為福建省電力電纜主要提供商，其建築電纜占市場份額達50.0%以上；隨著特種電纜(耐水樹電纜、船用特種電纜)的投產，公司盈利能力有望提升；公司在包頭投資的電纜廠也有望逐步貢獻盈利，我們看好公司從區域型電纜公司向全國性電纜廠商的轉變。

預計公司2011年實現營收27.22億元(YOY+26.0%)，實現淨利潤1.44億元(YOY+16.8%)，EPS0.72元，當前股價對應2011年PE為27X，估值合理，給予“持有”建議，目標價21.6元(2011年PE30X)。

- 公司15日發佈2010年業績快報，全年實現營收21.62億元(YOY+40.5%)，實現淨利潤1.24億元(YOY+13.6%)，EPS0.61元，符合預期。
- 截止到2010年H1，公司主要產品包括電力電纜(占營收比重33.4%)、建築用線(28.0%)、特種電纜(27.0%)；其中電力電纜產品逐步向中高壓滲透，已經形成1-35KV、110KV、220KV、500KV超高交聯電纜生產線，將受益於國家進行城農網改造、遠距離高壓、特高輸電建設；
- 建築用線電纜在福建省內市場佔有率維持在50.0%以上，省內增長空間主要來自於銷售管道的下沉，公司目前主要致力於省外市場的開拓，這也是公司邁向全國性電力電纜生產製造商的重要舉措；
- 特種電纜方面，公司前期募投的耐水樹特種電纜及船用特種電纜均已經形成生產能力，其中船用特種電纜在2010年已經有接收訂單並生產，而耐水樹特種電纜、船用特種電纜的需求將在未來逐步顯現，有望給公司帶來新的盈利增長點；
- 公司目前在內蒙古包頭市建設包頭太陽公司，建設綜合電纜生產基地。目前已經安裝好設備並投入試運行，預計2012年將完全達產。北方公司主要銷往北方市場，有效解決現存的產品運輸半徑問題，降低生產成本和運輸費用。內蒙古地處內蒙電力網絡公司附近，煤電資源豐富，電線電纜產品的市場容量巨大，是公司未來成長性的主要看點之一。
- 預計公司2011年實現營收27.22億元(YOY+26.0%)，實現淨利潤1.44億元(YOY+16.8%)，EPS0.72元，當前股價對應2011年PE為27X，估值合理，給予“持有”建議，目標價21.6元(2011年PE30X)。

**接續下頁**

年度截止 12月 31日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	70.21	54.18	108.74	123.50	144.24
同比增減	%		-22.83%	100.70%	13.57%	16.79%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.349	0.270	0.541	0.614	0.718
同比增減	%		-22.83%	100.70%	13.57%	16.79%
A股市盈率(P/E)	X	-	-	35.47	31.23	26.74
股利 (DPS)	RMB 元	-	-	0.650	0.500	0.500
股息率 (Yield)	%	-	-	3.39%	2.61%	2.61%

股本以2.01億股計算

## 營運分析

公司今日發佈 2010 年業績快報，報告期內公司實現營收 21.62 億元 (YOY+40.5%)，實現淨利潤 1.24 億元(YOY+13.6%)，EPS0.61 元，符合預期。公司營收增長主要來源於銷售量的增長及公司主要原材料銅平均價格上漲 41.7%所致。公司產品定價主要採取“材料成本+增值額”模式，同時公司積極採取“套期保值”模式來控制成本，在當前銅價持續上漲的背景下，公司成本控制能力將保證公司的盈利水準。我們預計公司 2011 年綜合毛利率水準仍會有下降，但公司通過新的銷售管道、新產品投入市場及內蒙包頭公司的貢獻，營收及淨利潤仍呈穩定增長的態勢。

## 電力電纜、建築用線主要看點在於需求的開拓

公司電力電纜目前已經形成包括 1-35KV、110KV、220KV、500KV 超高壓交聯電纜的完整生產線。截止 2010 年 H1 公司電力電纜業務實現營收 315.76 百萬元 (YOY+39.1%，占營收比重為 33.4%)。我們認為在遠距離特高壓、超高壓建設、城市電網改造及農村電網改造的背景下，電力電纜業務有望實現高增長態勢。我們看好公司 500KV 超高壓交聯電纜的前景。公司於 2010 年 8 月份建成 500KV 超高壓交聯電纜生產線，對於高壓領域，競爭對手較少而毛利率較高，在國內超高壓建設中市場前景看好，預計公司 2011 年電力電纜實現營收 776.72 百萬元(YOY+25.0%)。

公司作為省內建築用線龍頭，市場佔有率一直維持在 50.0%以上。截止 2010 年 H1 公司建築用線實現營收 264.18 百萬元(YOY+50.0%，占營收比 28.0%)。建築用線銷售模式採用“專賣+直銷”模式，取得了良好的效果。展望未來，由於公司省內市場佔有率已經較高，增長的空間主要來自於省內銷售管道下沉(由市級銷售商向縣、鄉鎮銷售代理延伸)以及省外市場的開拓。目前公司已經形成全國銷售網絡中心，憑藉公司產品質量及口碑，未來仍有平穩增長空間。我們預計公司 2011 年建築用線實現營收 687.37 百萬元(YOY+25.0%)。

## 特種電纜：耐水樹特種電纜及船用特種電纜

公司特種電纜主要有耐水樹特種電纜及船用特種電纜。截止 2010 年 H1，公司特種電纜業務實現營收 254.53 百萬元(YOY+48.1%，占營收比重為 27.0%)。目前，公司在建 4 條耐水樹電纜及 6 條船用電纜也屬於特種電纜，船用特種電纜已經在 2010 年實現盈利貢獻，而耐水樹特種電纜將在 2011 年開始貢獻生產能力。我們預計公司 2011 年特種電纜業務實現營收 895.69 百萬元(YOY+30.0%)。

## 內蒙包頭公司將是公司未來成長空間的主要看點

為拓展我國北方市場，在全國進行產業佈局，公司在內蒙古自治區包頭市投資設立太陽電纜（包頭）有限公司，主要從事電線、電纜生產、製造和銷售。此舉是公司邁出全國佈局的第一步，可以形成“太陽”電纜南北呼應的格局。包頭太陽公司建設綜合電纜生產基地，主要有環保型特種電力電纜生產線；清潔能源特種電纜生產線和特種裝備用電纜生產線。目前包頭太陽公司已經可以生產鋼芯鋁絞線，預計 2012 年包頭太陽公司將達成完全生產能力。

我們看好包頭公司的主要理由有二：其一，包頭公司主要產品主要銷往我國北

方市場，有效解決了公司現存的產品運輸半徑問題，降低了生產成本和運輸費用，提高產品競爭力，擴大市場佔有率；其二，內蒙古自治區擁有豐富的煤、電等資源，隨著近年來裝備製造、重型汽車、新型建材、鋼鐵、礦業、商貿經濟等行業的快速發展，同時受惠於西部大開發等政策和當地政府的扶持，電線電纜產品的市場容量巨大，公司保守預計，在包頭市場完全達產後，公司產能將實現翻番的增長潛力。

### 盈利預測

我們預計公司通過省內銷售管道下沉及省外市場的積極開拓、新產品投入市場及內蒙包頭公司的貢獻，穩健的成本控制方式，將使公司營收及淨利潤呈穩定增長的態勢。

預計公司 2011 年實現營收 27.22 億元(YOY+26.0%)，實現淨利潤 1.44 億元(YOY+16.8%)，EPS0.72 元，當前股價對應 2011 年 PE 為 27X，估值合理，給予“持有”建議，目標價 21.6 元(2011 年 PE30X)。

預期報酬(Expected Return : ER)為準，說明如下：

強力買入 StrongBuy (ER  $\geq$  30%)；買入 Buy (10% > ER  $\geq$  30%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

**附一：合并損益表**

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業收入	2,025	2,187	1,539	2,161	2,722
經營成本	1,799	1,949	1,261	1,862	2,362
營業稅金及附加	4	8	5	11	14
銷售費用	39	54	58	65	82
管理費用	48	56	60	64	76
財務費用	24	36	22	16	20
資產減值損失	4	10	6	5	5
投資收益	6	-0	1	5	5
營業利潤	113	73	131	143	169
營業外收入	2	1	1	3	3
營業外支出	3	2	1	2	2
利潤總額	112	72	131	143	170
所得稅	42	18	22	22	25
少數股東損益	-	0	-	-	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	70	54	109	123	144

**附二：合并資產負債表**

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	72	62	503	603	754
應收賬款	160	246	233	279	391
存貨	306	162	190	284	370
流動資產合計	592	550	1,047	1,267	1,545
長期股權投資	16	47	14	42	42
固定資產	120	151	147	300	400
在建工程	32	35	189	200	100
非流動資產合計	12	47	54	63	65
資產總計	838	828	1,497	1,872	2,153
流動負債合計	552	527	379	417	459
非流動負債合計	11	0	74	89	107
負債合計	563	528	454	507	566
少數股東權益	0	-	-	-	-
股東權益合計	275	300	1,043	1,365	1,586
負債及股東權益合計	838	828	1,497	1,872	2,153

**附三：合并現金流量表**

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	45	53	115	301	292
投資活動產生的現金流量淨額	(78)	(86)	(187)	(153)	(100)
籌資活動產生的現金流量淨額	37	22	514	(48)	(41)
現金及現金等價物淨增加額	4	(10)	441	101	151

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證；@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證；@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。