

评级：审慎推荐（下调）

电力设备及新能源

公司研究报告

第一创业研究所
何本虎 S1080210110002电话：0755-25832648
邮件：hebenhu@fcsc.cn**三普药业（600869）10 年年报点评****——股价反映了增长趋势，下调评级至“审慎推荐”****事件要点：**

3月3日，公司发布2010年报，实现收入9459.97百万元，同比增长38.6%。实现净利润302.45百万元，同比增长48%。每股收益为0.71元，不进行分配。

点评：**1、收入增长符合预期，但毛利率下降幅度较大**

2010年，公司实现收入9459.97百万元，同比增长38.6%。其中，电缆业务实现收入9277.76百万元，同比增长39.4%，略好于我们的预期。电缆业务实现毛利率16.6%，减少2.67个百分点，要低于我们的预期。

从电缆业务的行业特征看，原材料上涨导致毛利率下降是正常的行业现象，但总体下降幅度超出我们的预期。依据我们跟踪的数据，不排除公司采取谨慎会计政策的可能性。

图表 1 公司 2010 年主营收入和毛利率变化一览表

	收入（百万）	收入变化	毛利率	毛利率变化
电缆	9277.76	39.4%	16.6%	减少 2.67 个百分点
医药	232.86	15.3%	36.5%	提高 0.14 个百分点
综合	9459.97	38.6%	16.9%	下降 2.7 个百分点

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

2、费用数据表现正常

占费用最大比例的营业费用 2010 年为 859.87 百万元，与 2009 年基本持平，在规模增长 15%左右的情况下，营业费用没有明显增长，反映公司在销售策略上的管理有所提高。目前看，接近 9%的营业费用率仍属于行业中很高水平，显著高于宝胜股份的 5%左右。

另外，管理费用增长 28.5%，但费用率并不算高，2.2%的管理费用水平虽然略高于宝胜股份，但总体能接受。



3、预计 2011 年仍将实现快速增长

虽然由于毛利率原因使得净利润低于预期，但 48% 的业绩增速并不低。结合行业和公司因素分析，我们预计 2011 年仍将保持较高的增长速度。

一方面，行业需求仍将稳定增长。而且，原材料的价格高位对公司的业绩增长有利。另一方面，公司定向增发有望产生效益。公司拟投资包括风电、核电、太阳能等新能源电缆在内的 5 个项目，预计 2010 年有望实现部分的业绩增厚。

第三，碳纤维电缆的 2011 年业绩贡献有望提高。公司目前与电网洽谈项目有接近 10000 公里，价值接近 15 亿，2011 年有望贡献超额收益。

4、盈利预测及投资建议

我们下调盈利预测，预计 2011 年、2012 年和 2013 年每股收益分别为 1.14 元、1.48 元和 2.06 元。其中，2011 年和 2012 年的业绩下调幅度为 15% 左右。

作为行业龙头，最近市场表现良好。目前的 35.90 元的股价已经较为充分地反映了公司的成长预期，我们下调评级至“审慎推荐”投资评级。

图表 2 公司 2010 年主营收入和毛利率变化一览表

	2010 年	2011E	2012E	2013E
一、裸导线				
收入(百万元)	2093	2302	2533	2786
增长率	30%	10%	10%	10%
毛利(百万元)	251	276	304	334
毛利率	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
二、电线				
收入(百万元)	683	751	826	908
增长率	30%	10%	10%	10%
毛利(百万元)	102	113	124	136
毛利率	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
三、交联电缆				
收入(百万元)	4930	6656	8319	10399
增长率	45%	35%	25%	25%
毛利(百万元)	789	998	1248	1560
毛利率	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%
四、碳纤维				
收入(百万元)	300	570	741	963
增长率	50%	90%	30%	30%
毛利(百万元)	120	228	222	289



毛利率	40.0%	40.0%	30.0%	30.0%
五、特种				
收入(百万元)	1260	1701	2211	2875
增长率	40%	35%	30%	30%
毛利(百万元)	252	340	442	575
毛利率	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
七、合计				
收入(百万元)	9485	12221	14895	18223
增长率	39.0%	28.8%	21.9%	22.3%
毛利(百万元)	1594	2043	2437	3001
毛利率	16.8%	16.7%	16.4%	16.5%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 3 盈利预测表

百万	2010年	2011E	2012E	2013E
一、营业利润				
营业收入	9459.97	12220.71	14895.31	18223.21
减：营业成本	7858.29	10177.28	12458.24	15222.33
减：营业税金及附加	22.14	28.60	34.86	42.65
减：营业费用	856.17	1027.40	1232.88	1479.46
减：管理费用	203.93	224.32	246.76	271.43
减：财务费用	156.81	141.13	127.02	114.31
减：资产减值损失	59.40	41.58	29.11	20.37
加：投资收益	0.38	0.00	0.00	0.00
营业利润				
二、利润总额	303.61	580.40	766.45	1072.65
加：营业外收支	64.91	12.98	2.60	0.52
利润总额	368.52	593.38	769.04	1073.16
三、净利润				
减：所得税	66.12	106.47	137.98	192.55
净利润	302.40	486.92	631.06	880.62
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	-0.05	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	302.45	486.92	631.06	880.62
总股本（百万）				427.43
EPS(元)	0.71	1.14	1.48	2.06

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

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。

本报告可能在今后的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