



顺应节能减排大势 进军环保电缆领域

IPO 询价区间 RMB 9.00~10.80
上市首日定价 RMB 11.25~13.50

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 40.00
发行后总股本 (百万股) 160.00
发行方式 网下询价配售
网上定价发行
保荐机构 东北证券

主要股东 (IPO 前)

江苏中超投资集团有限公司 88.48%
宜兴市康乐机械贸易股份有限 11.52%

收入结构 (MRQ)

电力电缆 79.49%
电气装备用电线电缆 7.96%
裸电线 11.46%

报告编号: NP10-NSP14

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	907.82	1,247.23	1,463.70	2,077.39
年增长率 (%)	-9.12%	37.39%	17.36%	41.93%
归属于母公司的净利润	50.66	71.74	83.79	149.80
年增长率 (%)	11.74%	41.61%	16.80%	78.78%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.32	0.45	0.52	0.94

注: 有关指标按 IPO 后总股本为 160.00 百万股计算

■ 公司概况:

1、快速成长的电线电缆制造企业

公司前身为成立于 1996 年 5 月的锡远电缆厂, 2004 年 1 月通过股权转让更名为江苏中超电缆有限公司, 2008 年 6 月中超有限整体变更设立股份有限公司。

公司发起人为中超集团、康乐机械, 实际控制人为杨飞。其中, 中超集团成立于 2007 年 12 月 4 日, 由原中超有限 45 名股东中的 28 名股东出资设立; 康乐机械成立于 2007 年 12 月 11 日, 由原中超有限 45 名股东中的其他 17 名股东出资设立。

2、电线电缆专业制造企业

公司专业从事电线电缆的研发、生产、销售和服务, 目前主要产品为 35kV 及以下电线电缆, 包括电力电缆、电气装备用电线电缆和裸电线三个大类, 涉及 500 多种型号, 10,000 多种规格。

■ 募资项目:

1、募投项目达产后利润增长两番

本次募集资金计划全部用于 500kV 环保型阻燃超高压交联电缆及 500kV 资源节约型铝合金架空线项目。项目总投资 42,292.80 万元, 拟利用募集资金投入 28,492.80 万元。整个项目建设期为 2 年, 投产期 1 年, 投产第 1 年生产达到设计能力的 70%, 第 2 年达到设计产能。

项目达产后, 将新增营业收入 87,540 万元, 比 2009 年增长 96.43%; 新增净利润 10,225.49 万元, 比 2009 年增长 203.25%。

表 1 公司的募集资金项目计划概况

项目名称	投资额 (万元)	达产期	新增产能	新增营收 (万元/年)	新增净利润 (万元/年)
500kV 环保型阻燃超高压 交联电缆及500kV 资源节 约型铝合金架空线项目	42,292.80	3	电力电缆600km 钢芯铝绞线10,000t	87,540	10,225.49
合计	42,292.80			87,540	10,225.49

资料来源：公司招股意向书

1) 500kV 及以下环保型阻燃超高压交联电缆项目

环保型阻燃高压、超高压交联电力电缆属于国家“十五”计划阻燃电缆重点研制开发项目。环保型阻燃护套料的采用可增强电缆在火灾场合下使用的安全性，而阻燃的功效能够阻滞、延缓火焰沿着电线电缆的蔓延，使火灾不扩大；低烟、无卤材料能够减少燃烧时产生的有毒烟气。该项目的研发成功，打破了进口产品垄断市场的被动局面。

表 2 我国高压交联电缆的用量极需求量（单位：km）

年份	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2015E
用量	4600	6200	16500	18000	19000	19500	20000

资料来源：上海电缆工程设计研究院《500KV 环保型阻燃超高压交联电缆及500KV 资源节约型铝合金架空线项目可行性研究报告》

由于高压、超高压交联电力电缆制造项目的投资大、技术难度以及人员素质要求高，是行业中一个相对投资门槛较高的产品之一，具备生产制造高压、超高压交联电缆能力及资质的企业数量不多。目前高压电缆主要的生产厂家包括沈阳古河电缆有限公司、青岛汉缆股份有限公司、杭州华新电力线缆有限公司、特变电工山东鲁能泰山电缆有限公司、宝胜普睿司曼电缆有限公司、天津塑力线缆集团等企业。

2) 500kV 资源节约型铝合金架空线项目

据专家预测，“十一五”期间，我国铝合金导线的年需要量可能达到 5 万吨左右。而截止 2008 年，我国有 3 家生产铝合金导线成规模的厂家，年生产约 2 万吨左右的铝合金导线。

我国已在铝合金材料配方、生产技术、生产工艺和设备上，取得了突破性的技术进步，产品性能已接近或达到了国际先进水平，截止 2008 年，我国有 3 家生产铝合金导线成规模的厂家，包括杭州电缆有限公司、武汉电缆集团有限公司、上海中天铝线有限公司。

■ 业务结构

1、公司收入主要来源于电力电缆产品销售收入

公司主要从事电线电缆产品的生产销售，报告期各年度公司主营业务收入占营业收入的比例均在 98%以上，是营业收入的主要来源。

其他业务收入主要是材料、废料、废品收入，占公司营业收入的比例较小。

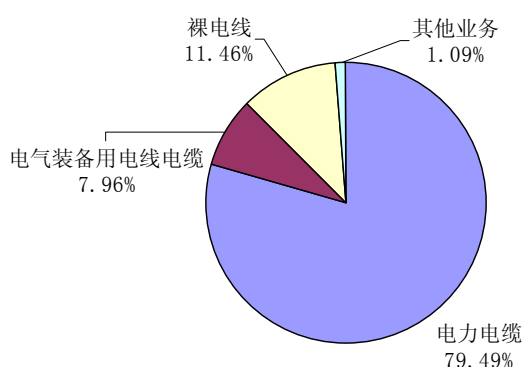
公司主营业务收入主要来源于电力电缆，其占主营业务收入的比重每年都在 75% 以上。电气装备用电线电缆主要应用于重点工程、房地产项目等，也是公司收入的重要来源之一。裸电线主要包括钢芯铝绞线、铝绞线和铜绞线，占公司营业收入比重不大。

表 3 公司主要产品的产销率（单位：km、t）

产品	电力电缆	电气装备用电力电缆	裸电线
2010年1-6月	产能	18,500.00	38,500.00
	产量	6,674.46	11,688.94
	销量	6,891.58	14,056.23
	产能利用率	36.08%	30.36%
	产销率	37.25%	36.51%
2009年	产能	21,000.00	50,000.00
	产量	20,033.33	39,985.60
	销量	18,565.39	39,081.96
	产能利用率	95.40%	79.97%
	产销率	88.41%	78.16%
2008年	产能	15,200.00	50,000.00
	产量	11,137.17	47,671.73
	销量	12,487.89	52,094.15
	产能利用率	73.27%	95.34%
	产销率	82.16%	104.19%
2007年	产能	10,700.00	28,000.00
	产量	8,972.40	24,295.53
	销量	8,513.30	24,037.13
	产能利用率	83.85%	86.77%
	产销率	79.56%	85.85%

数据来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

图 1 2010 年 1-6 月公司主营业务明细



资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

■ 行业概况

1、行业处于生命周期的成熟阶段

近年来全球电线电缆市场日趋成熟，行业发展趋缓。如不包括中国，全球电线电缆行业的产量增长较为缓慢，2003 年到 2007 年的 4 年间，年均复合增长率仅为 3.86%，低于同期全球经济复合增长率 5.12%。欧洲和亚洲（除中国外）的复合增长率也仅为 4.04%和 5.23%，而北美地区则呈现出负增长，只有中国增速较快。

表 4 近几年全球电缆需求增速

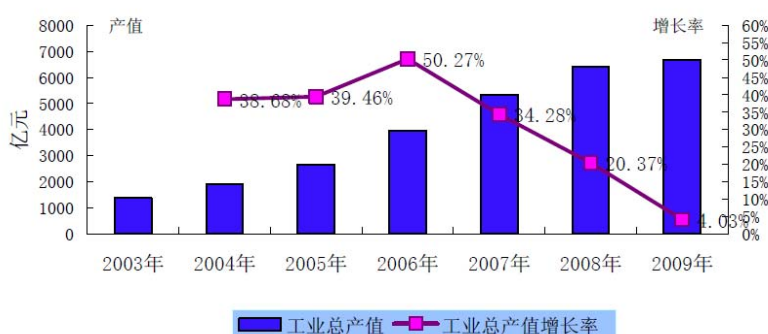
	2004年	2005年	2006年	2007年	年均复合增长率
北美	5.66%	0.21%	-2.57%	-3.11%	-0.01%
欧洲	3.83%	0.26%	6.16%	6.04%	4.04%
中国	11.67%	9.09%	9.65%	13.14%	10.88%
亚洲（不含中国）	5.29%	3.77%	4.85%	7.04%	5.23%
全球（不含中国）	5.29%	2.17%	3.53%	4.46%	3.86%
全球	6.62%	3.68%	4.94%	6.55%	5.44%
全球 GDP增长率	5.10%	4.80%	5.40%	5.20%	5.12%

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

2、我国电线电缆行业正处于快速增长阶段

与全球电线电缆行业日趋成熟的状况不同，目前我国电线电缆行业正处于快速增长阶段。2003 年~2007 年，以铜当量度量的电线电缆行业总产量年均复合增长率超过 10%。同时，2004 年~2007 年，受铜价大幅上升影响，我国电线电缆行业总产值大幅增长，每年增速都超过了 30%；即使经济受到全球金融危机巨大影响的 2008 年，年增长率仍有 20%；2009 年，由于全年平均铜价的下降使得电缆平均售价下降，全年增长率仅为 4%。

图 2 我国电线电缆工业总产值增长率



资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

3、普通电缆的生产能力严重过剩

目前我国电线电缆行业内的大小企业达 9,800 家之多，形成规模生产的也有 3,000 多家，生产能力远高于需求。根据北京工业大学和中国电器工业协会联合撰写的《我国电线电缆行业的现状与发展研究》，我国电线电缆行业的平均设备利用率仅 30%~40%，普通电缆

的产能严重过剩。

■ 竞争能力

1、全球市场集中度较低

2007 年全球市场规模约 1,590 亿美元，全球 8 家具有代表性的大型电缆制造商合计市场占有率为 25.36%。整体而言，全球电线电缆行业基本处于充分竞争状态。

表 5 全球电缆企业市场份额情况

	Prysmian	Nexans	Corning	South wire	General cable	Sumitomo	LS cable	Furukawa	合计
销售收入 (亿美元)	74.72	70.41	58.6	49.8	46.14	44	33.73	25.81	403.23
占全球市 场份额	4.70%	4.43%	3.69%	3.13%	2.90%	2.77%	2.12%	1.62%	25.36%

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

2、以特定区域和行业为基础的差异化竞争格局基本形成

电缆行业具有“料重工轻”的特点，一般来说铜占成本总额 70% 以上，铜作为大宗原材料，对所有企业来说差别不大，从而使得电缆企业的规模优势不是很明显，通过扩大规模所能带来的成本优势非常有限，行业内企业主要采用以特定区域和行业为基础的差异化竞争战略。

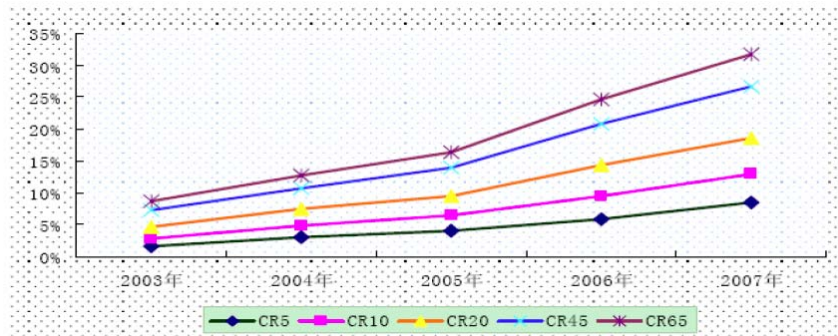
从公司层面看，全球著名电缆生产企业也根据自己的竞争战略，分别围绕特定产业建立了自己的优势行业和地域。如欧洲市场主要由意大利普睿司曼电缆公司和法国耐克森集团垄断，美国前六大线缆生产商占据了美国 65% 的市场，日本前六大线缆生产商占日本市场的 60-70%。

3、国内电线电缆行业市场集中度很低

我国电线电缆企业数量多，中小企业数量占 90% 以上。2007 年，行业内规模以上企业达到 3,491 家，前 5 家企业合计市场份额仅为 8.43%，而前 65 家企业合计也只占 30% 多的份额。因此，国内电线电缆行业是一个典型的竞争性市场结构。

以普通电缆产品为主的企业，由于行业的整体集中度不高，且产品技术含量较低，价格竞争便成为主要竞争手段，市场竞争无序化现象严重。而高端产品仍然对进口有所依赖，进口产品以高技术、高附加值产品及国内未形成批量生产的产品为主。

图 3 2003 年~2007 年我国电线电缆行业市场集中度变化情况



资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

4、“价值营销”是公司的经营法宝

面对充分竞争的市场和强大的竞争对手，作为“后来者”，公司采取了“价值营销”的竞争策略，确立了面向电力系统、大型企业、重点工程等高端客户的市场定位和“优质电缆提供商”的产品定位。

“价值营销”不同于依靠价格优势进行的“价格营销”，而是通过提升产品和服务的内在价值，树立品牌形象，形成竞争优势，提高在客户中的信任度和美誉度，从而在激烈的市场竞争中生存、发展。

2006 年度、2007 年度、2008 年度、2009 年度公司市场占有率分别为 0.27%、0.32%、0.37%、0.32%，呈整体上升状态。

表 6 发行人电力电缆市场占有率

	2009年	2008年	2007年	2006年
公司销售收入（亿元）	7.32	7.38	5.34	3.75
行业销售收入（亿元）	2318.00	1984.00	1648.00	1374.00
市场占有率（%）	0.32	0.37	0.32	0.27

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

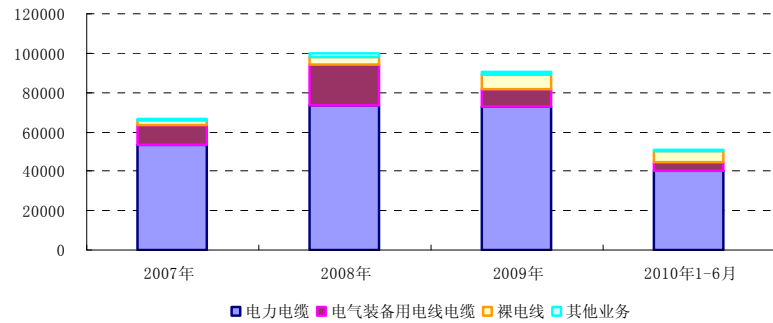
■ 财务分析

1、营业收入稳定增长

2009 年度、2008 年度、2007 年度公司主营业务收入分别为 89,502.73 万元、98,103.21 万元、65,807.09 万元。2008 年较上年同期增长 49.08%，2009 年较上年减少 8.77%。2009 年主营业务收入下降主要原因是受铜价波动影响。

2009 年铜原材料均价低于 2008 年，产品销售价格较上年下降较多。剔除产品价格因素影响（即：以 2009 年各类产品销售单价为基数计算各年主营业务收入），2008 年、2009 年主营业务收入分别较上年增长 57.87%、38.99%。

图 4 报告期公司细分行业营业收入情况（单位:万元）



资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

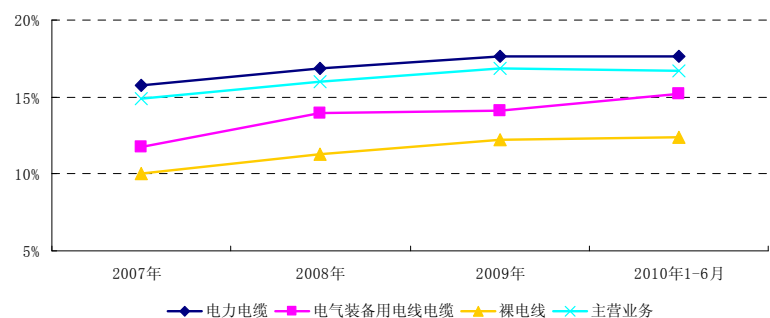
2、综合毛利率逐年提高

2007-2010 年中期，公司主营业务综合毛利率分别为 14.91%、16.00%、16.84%和 16.83%，主营业务综合毛利率逐年提高。近两年公司主营业务综合毛利率提高的主要得益于铜价下降。

电缆行业是典型的料重工轻的行业，铜材、铝材等主要原材料成本占营业成本的比重在 80%以上，其中铜材采购成本占营业成本的 70%以上。业内通用的销售定价模式是“原材料成本+加工费+目标毛利额”。一般来讲，当铜价处于低位运行时，电缆销售价格较低，此时毛利在售价中的占比较高，即保持原有的目标毛利额，将导致毛利率的提高。

与同行业上市公司相比，公司主营业务毛利率略高，主要原因有二：一是公司采取“价值营销”的销售策略，保持适当的毛利率水平；二是直销模式减少销售的中间环节，有利于实现较高的毛利率水平。

图 5 报告期公司细分行业毛利率增长情况



资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

3、期间费用率逐年下降

2007-2010 年中期，公司期间费用占营业收入比重分别为 10.11%、9.38%、8.86%和 8.95%，期间费用占比呈现逐年下降的趋势。

报告期内，公司销售费用、管理费用、财务费用随生产经营规模的扩大而增长，由于公司采取各项措施控制费用支出，同时前期生产、销售上的投入开始发挥良好效应，使得在销售收入大幅增长的情况

下，三项费用占销售收入的比重持续下降。

表 7 公司期间费用增长情况 单位：万元

项 目	2010年1-6月		2009年		2008年		2007年度	
	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率
销售费用	2,730.46	5.37%	4,844.07	5.34%	5,052.68	5.06%	3,517.49	5.29%
管理费用	832.74	1.64%	1,592.42	1.75%	1,721.28	1.72%	1,457.81	2.19%
财务费用	990.22	1.95%	1,603.62	1.77%	2,600.45	2.60%	1,747.89	2.63%
期间费用合计	4,553.42	8.95%	8,040.11	8.86%	9,374.41	9.38%	6,723.19	10.11%

资料来源：公司招股意向书等 上海证券研究所整理

4、销售回款情况较好，存货周转率较差

与同行业上市公司相比（除太阳电缆外），公司应收账款周转率总体处在较高的水平，主要是因为公司的客户多为各地电力公司和重点工程，信誉良好，且与公司保持较好的业务合作关系，销售回款情况一直较好。

与同行业上市公司相比，公司存货周转率处于较低水平，主要是由于公司存货余额较大。公司存货周转率较低主要有以下两方面原因：一方面，公司主要采取“以销定产”的生产模式，根据客户订单组织生产，存货余额随公司经营规模的扩大、订单的增多而增加；另一方面是由于公司提高产品质量的措施和为客户提供的差异化服务导致的。

表 8 同行业上市公司营运能力比较 单位：次

公司简称	应收账款周转率				存货周转率			
	2010H	2009年	2008年	2007年	2010年H	2009年	2008年	2007年
宝胜股份	1.96	3.21	4.08	4.86	6.54	15.92	17.61	12.12
南洋股份	—	3.45	5.06	4.89	—	5.19	7.42	6.66
中利科技	1.57	3.07	4.01	4.15	2.36	5.13	6.58	5.7
太阳电缆	3.31	6.43	10.79	14.64	4.37	7.17	8.32	6.48
万马电缆	1.41	3.13	4.51	4.91	3.27	7.03	9.82	8.53
平均值	2.06	3.86	5.69	6.69	4.14	8.09	9.95	7.90
中超电缆	2.08	4.57	5.43	4.47	1.85	4.30	6.00	4.91

资料来源：上市公司定期报告 上海证券研究所整理

5、公司偿债能力有待提高

与同行业上市公司相比，公司资产负债率高于同行业上市公司，流动比率低于同行业上市公司。主要原因有二：一是南洋股份、万马电缆、太阳电缆分别于 2008 年、2009 年通过公开发行股票募集资金使得各项偿债指标明显改善；二是由于公司成立时间较短、资本积累不足

表 9 同行业上市公司偿债能力比较 单位：% 倍

公司简称	资产负债率				流动比率			
	2010H	2009年	2008年	2007年	2010年H	2009年	2008年	2007年
宝胜股份	69.36	60.02	64.37	61.01	1.20	1.38	1.23	1.24
南洋股份	—	21.95	9.99	33.03	—	3.33	8.14	2.40

中利科技	22.27	9.75	57.44	65.31	3.41	4.60	1.30	1.23
太阳电缆	38.88	30.32	63.64	67.06	1.97	2.76	1.04	1.07
万马电缆	46.13	33.41	70.78	67.97	1.77	2.27	1.13	1.16
平均值	44.16	31.09	53.24	58.88	2.09	2.87	2.57	1.42
中超电缆	75.75	74.00	74.47	75.35	1.18	1.18	1.13	1.09

资料来源：上市公司定期报告 上海证券研究所整理

■ 风险因素

1、产品不能及时通过预鉴定试验的风险

本次募投项目 500kV 环保型阻燃超高压交联电缆生产线将生产 110kV、220kV、500kV 的交联电缆。根据国家相关标准，220kV 及以上电力电缆须在完成型式试验的基础上通过预鉴定试验才具备供货资格；而 110kV 交联电缆，通过型式试验后即能进行销售。如 220kV 及以上电力电缆产品不能在投产后一年的时间及时通过预鉴定试验，对公司募集资金投资项目的顺利实施将产生不利影响。

2、铜材价格大幅波动带来的经营风险

电力电缆的最主要原材料为铜材，2009 年、2008 年度和 2007 年度铜材成本占发行人同期营业成本比重分别为 71.94%、77.47%和 78.58%。由于电线电缆行业基本采取以铜现货价格为基础，加上辅料成本及加工费来确定产品报价的定价机制，因此铜价波动对本公司营业收入和营业成本都会带来较大影响，对公司经营业绩也会带来一定程度的影响。

3、铜材价格大幅波动带来的经营风险

电线电缆行业具有资金密集型的行业特点，企业日常经营过程中对运营资金的需求量很大。公司大部分经营性资金主要依靠银行贷款和商业信用解决，导致公司资产负债率较高，2009 年末、2008 年末、2007 年末分别达到 74.00%、74.47%、75.35%（母公司口径）。如央行收紧银根或宏观经济形势发生变化，将导致公司销售回款速度减慢，公司正常运营将面临较大的资金压力。

4、行业竞争加剧的风险

电线电缆生产行业集中度不高，生产企业众多，竞争十分激烈。公司虽然近年来快速发展，经营规模不断扩大，但由于自身累积时间较短，资本实力并不十分雄厚，如果行业景气度下降或者国家出台严厉的宏观调控措施，导致行业经营环境发生较大的不利变化，将引发行业竞争进一步加剧，行业的利润空间受到挤压，对公司生产经营带来不利影响。

■ 业绩预测

公司的产品定价方式主要是以铜的价格行情及走势和消耗定额为依据，参照订货产品的参数（种类、规格、长度、截面、芯数以及特殊要求等）测算产品的原材料成本，在此基础上，综合考虑订单竞争情况、加工成本以及交货期要求，确定一定的成本加成率，对外报价。

我们假设 2010 年-2013 年铜价不变，则各细分产品毛利率基本维持现状。由于 500kV 及以下环保型阻燃超高压交联电缆、500kV 资源节约型铝合金架空线技术壁垒较高、因此毛利率会较高，我们综合预测下来，给予 500kV 及以下环保型阻燃超高压交联电缆 24.73% 的毛利率（其中 550KV 毛利率为 28%、220KV 毛利率为 25%、110KV 毛利率为 22%）、500kV 资源节约型铝合金架空线 20% 毛利率。

假设 2010-2011 年为募投项目建设期，2012-2013 年募投项目分别达到设计产能的 70%、100%。

我们预计公司未来几年利润将稳定增长，预计 2010-2013 年归属于母公司的净利润分别为 7173.77 万元、8379.24 万元、14980.21 万元和 17904.72 万元，年递增 41.61%、16.80%、78.78% 和 19.52%，相应的稀释后每股收益为 0.45 元、0.52 元、0.94 元和 1.12 元。

表 10 公司未来三年收入、利润结构预测

指 标	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
电力电缆					
销量 (km)	18,565.39	17,500.00	21,000.00	21,000.00	21,000.00
单价 (万元/km)	3.94	5.80	5.70	5.70	5.70
营业收入(万元)	73,071.84	101,500.00	119,700.00	119,700.00	119,700.00
增长率	-0.98%	38.90%	17.93%	0.00%	0.00%
毛利率	17.67%	17.60%	17.50%	17.50%	17.50%
电气装备用电线电缆					
销量 (km)	39,081.96	37,000.00	48,000.00	50,000.00	50,000.00
单价 (万元/km)	0.22	0.28	0.26	0.25	0.25
营业收入(万元)	8,562.89	10,360.00	12,480.00	12,500.00	12,500.00
增长率	-57.85%	20.99%	20.46%	0.16%	0.00%
毛利率	14.09%	15.00%	14.50%	14.00%	14.00%
裸电线					
销量 (km)	5,370.08	8,000.00	9,000.00	9,000.00	9,000.00
单价 (万元/km)	1.47	1.44	1.42	1.42	1.42
营业收入(万元)	7,868.00	11,520.00	12,780.00	12,780.00	12,780.00
增长率	97.03%	46.42%	10.94%	0.00%	0.00%
毛利率	12.22%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
其他业务					
营业收入(万元)	1,279.20	1,343.16	1,410.32	1,480.83	1,554.88
增长率	-28.49%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	5.99%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%

500kV及以下环保型阻燃超
高压交联电缆

销量 (km)	420.00	600.00
单价 (万元/km)	111.73	111.73
营业收入(万元)	46,928.00	67,040.00
增长率		42.86%
毛利率	24.73%	24.73%

500kV资源节约型铝合金架
空线

销量 (t)	7,000.00	10,000.00
单价 (万元/t)	2.05	2.05
营业收入(万元)	14,350.00	20,500.00
增长率		42.86%
毛利率	20.00%	20.00%

合计

主营收入(万元)	90,781.93	124,723.16	146,370.32	207,738.83	234,074.88
主营业务增长率	-9.12%	37.39%	17.36%	41.93%	12.68%
主营业务毛利率	16.70%	16.77%	16.68%	18.70%	19.25%

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

■ 估值基准

合理估值为 11.25 元-13.50 元

基于已公布的 2009 年业绩和 2010、2011 年预测业绩的均值，国内同行业上市公司 2009 年平均市盈率为 40.79 倍，2010 年平均动态市盈率为 29.22 倍。国际同行业上市公司 2009 年平均市盈率为 19.62 倍，2010 年平均动态市盈率为 15.90 倍。

从近期上市的中小板股票看，2009 年平均市盈率为 74.67 倍、2010 年平均动态市盈率为 57.62 倍，与发行价相比平均涨幅为 41.80%。

我们认为，电力电缆行业是一个完全竞争行业，需求增长速度缓慢且受大宗商品价格影响很大。考虑到公司募投项目主要为附加值较高的 500kV 环保型阻燃超高压交联电缆及 500kV 资源节约型铝合金架空线项目，项目达产后对公司业绩拉动作用明显，我们给予公司一定的估值溢价。参考同类公司的估值情况，我们给予公司 2010 年 25-30 倍市盈率，公司合理估值区间为 11.25 元-13.50 元。

■ 定价结论

报价区间为 9.00~10.80 元

从最近上市的 15 只中小板股票运行情况看，至 8 月 23 日止平均溢价率为 71.81%，即发行价相当于最新市场价平均折扣率为 41.80%。综合考虑公司基本面、同行业上市公司的估值以及近期新上市股票估

值情况，我们给予公司 20%的折让，建议询价区间为 9.00 元-10.80 元，对应的 2010 年动态市盈率区间为 20.00-24.00 倍、2009 年静态市盈率区间为 28.13-33.75 倍。

附表 1 中超电缆盈利预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业总收入	907.82	1,247.23	1,463.70	2,077.39	2,340.75
营业总成本	842.30	1,151.79	1,352.23	1,877.45	2,101.60
营业成本	756.29	1,038.02	1,219.53	1,688.98	1,890.23
营业税金及附加	1.61	2.25	2.63	3.74	4.21
销售费用	48.44	66.10	76.11	105.95	117.04
管理费用	15.92	20.58	24.15	34.28	38.62
财务费用	16.04	19.85	23.95	36.19	42.13
资产减值损失	4.00	4.99	5.85	8.31	9.36
投资净收益	1.63	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	67.15	95.45	111.48	199.94	239.15
加：营业外收支净额	1.24	1.50	1.76	2.49	2.81
利润总额	68.39	96.94	113.23	202.44	241.96
减：所得税	18.08	25.21	29.44	52.63	62.91
净利润	50.31	71.74	83.79	149.80	179.05
减：少数股东损益	-0.34	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	50.66	71.74	83.79	149.80	179.05
总股本	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00
摊薄 EPS（元）	0.32	0.45	0.52	0.94	1.12

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

附表 2 同行业上市公司估值比较（2010-8-23）

股票代码	公司简称	股价	每股收益（元/股）				市盈率（倍）			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
600973	宝胜股份	16.79	0.67	0.82	0.97	1.09	25.06	20.48	17.31	15.40
002212	南洋股份	17.23	0.57	0.77	0.94	1.14	30.23	22.38	18.33	15.11
002309	中利科技	32.81	0.76	1.28	1.66	2.01	43.17	25.63	19.77	16.32
002300	太阳电缆	22.10	0.54	0.73	1.01	1.40	40.93	30.27	21.88	15.79
002276	万马电缆	14.20	0.22	0.30	0.37	0.45	64.55	47.33	38.38	31.56
国内同行业整体平均							40.79	29.22	23.13	18.84
NEX FP	耐克森	47.37	1.48	2.82	4.44	5.95	32.01	16.80	10.67	7.96
5405 JP	住友	207.00	22.13	-9.66	14.32	22.81	9.35	-21.43	14.46	9.07
SIE GR	西门子	73.24	4.58	5.23	5.96	6.71	15.99	14.00	12.29	10.92
HUBN SW	瑞士缆讯	47.50	2.25	2.81	3.18	3.62	21.11	16.90	14.94	13.12
国际同行业整体平均							19.62	15.90	13.09	10.27

数据来源: WIND 资讯 BLOOMBERG 资讯 上海证券研究所

附表 3 最近上市 (中小板) 同类公司股票的定价

股票代 码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)				上市至今 涨幅 (%)
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	
002463	沪电股份	19.56	0.45	0.50	0.61	0.73	43.80	38.99	31.82	26.83	22.25
002462	嘉事堂	25.10	0.27	0.29	0.38	0.48	94.68	86.76	66.38	52.10	109.17
002461	珠江啤酒	17.85	0.13	0.16	0.19	0.23	141.67	113.62	92.63	76.28	207.76
002460	赣锋锂业	67.64	0.34	0.44	0.62	0.79	199.76	153.10	108.99	85.58	226.76
002459	天业通联	30.52	0.47	0.78	1.10	1.26	64.33	39.22	27.82	24.16	35.89
002458	益生股份	31.34	0.75	0.77	0.98	1.21	41.71	40.90	32.09	25.80	30.58
002457	青龙管业	29.92	0.84	1.05	1.28	1.55	35.69	28.37	23.43	19.29	19.68
002456	欧菲光	50.82	0.53	0.85	1.29	1.86	95.69	59.64	39.38	27.32	69.40
002455	百川股份	30.75	0.60	0.66	0.79	1.08	51.16	46.59	39.12	28.59	53.75
002454	松芝股份	25.39	0.63	0.84	0.99	1.19	40.14	30.10	25.54	21.31	39.51
002453	天马精化	29.66	0.39	0.55	0.80	1.08	76.96	54.06	37.03	27.49	98.26
002452	长高集团	30.09	0.75	0.86	1.08	1.40	40.37	34.94	27.89	21.50	16.27
002451	摩恩电气	17.35	0.32	0.43	0.53	0.72	54.46	40.82	32.81	23.94	73.50
002450	康得新	21.28	0.29	0.43	0.62	0.82	74.33	49.63	34.15	25.88	49.86
002449	国星光电	34.88	0.53	0.73	1.07	1.46	65.28	47.58	32.52	23.82	24.57
平均值							55.58	41.29	31.26	24.16	14.95%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 牛品

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。