

2010年09月27日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 9.36-11.96 元

国内领先的通信线缆供应商

——通鼎光电(002491)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.52 元、0.73 元和 0.82 元, 对应 10 年合理市盈率在 18-23 倍之间, 建议询价区间为 9.36-11.96 元。

主要依据:

1、公司主营产品为通信电缆和光缆, 用于电信、铁路等行业。目前公司产品涉及通信光缆、铁路信号电缆、室内软光缆、射频同轴电缆等。09 年, 公司市内通信电缆业务的市场份额约为 7%。公司全资子公司光电科技在铁路信号电缆业务的市场份额约为 7%, 公司通信光缆业务的市场份额约为 4.38%。

2、08 年电信运营商重组后, 三家电信运营商都拿到了全网络的经营牌照, 也一并获得了 3G 牌照, 因此从 09 年开始国内电信投资额急剧上升, 电信投资中包括 2G 扩容、3G 建设和固网的改造和建设。预计 2010 年国内电信投资仍然维持在 3000 亿以上, 随后几年规模可能变化不大, 结构上有所调整, 预计到 2011 年, 3G 基站将超过 40 万个, 3G 用户达到 1.5 亿户, 3G 网络建设的加速将加大公司通信线缆产品的需求。

3、10 年 4 月, 七部委宣布要加大 FTTX 的建设力度, 预计 3 年内光纤宽带网络建设投资 1500 亿元, 光纤端口超过 8000 万, 城市和农村带宽分别提高到 8M 和 2M, 光纤端口建设数量基本上为目前的 2 倍, 且带宽的大幅提升将推动骨干网和城域网等光传输网络的改造力度, 预计平均每年的投资额将达到 400 亿元以上, 新增宽带用户超过 5,000 万。

4、铁道部中长期规划中, 2020 年全国铁路营业里程规划目标由 10 万调整为 12 万公里以上, 其中客运专线由 1.2 万调整为 1.6 万公里, 电气化率由 50%调整为 60%; 国家大规模进行铁路建设有效扩大了铁路信号电缆的市场需求。此外, 十一五期间, 全国特大城市的地铁和轻轨通车里程将超过 1,500 公里, 还将投资约 6,000 亿元。目前全国 48 个百万人口以上的特大城市中 25 个城市正在进行轨道交通的前期工作, 总规划里程超过 5,000 公里, 总投资估算超过 8,000 亿元。

风险提示:

1、客户集中度较高的风险; 2、原材料价格波动的风险; 3、行业供需失衡的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	954	1,383	1,698	2,032
同比增速(%)	44.44%	44.89%	22.82%	19.67%
净利润(百万)	84	139	197	218
同比增速(%)	58.60%	65.27%	41.27%	11.08%
EPS(元)	0.31	0.52	0.73	0.82

基础数据

总股本(万股)	20080.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	8.86
每股净资产(元)	1.87
建议询价区间(元)	9.36-11.96

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

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 公司此次发行概况

公司名称	江苏通鼎光电股份有限公司
公司简称	通鼎光电
发行地	深圳
发行日期	2010-10-11
申购代码	002491
发行股数（万股）	6,700
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	26,780
每股收益（2009）年	0.42
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.31
发行前每股净资产（元）	1.87

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司及行业概况

公司主营产品为通信电缆和光缆，用于电信、铁路等行业。目前公司产品涉及通信光缆、铁路信号电缆、室内软光缆、射频同轴电缆等。

通信电缆、光缆行业已经发展成为一个规模经济效益明显的行业，规模较大的企业具有明显的竞争优势。在通信电缆业务方面，根据国家统计局中国行业企业信息发布中心发布的数据，公司生产的通讯及电子网络用电缆位居 08、09 年全国市场同类产品销量第一名；在通信光缆业务方面，09 年 9 月，公司被亚太光通信委员会评为“2009 年中国光纤光缆最具竞争力企业 10 强”，09 年 5 月，公司被通信产业报评为“2008 年中国通信设备供应商 50 强”。

目前，国内市内通信电缆行业的主要供应商有亨通集团、永鼎股份等企业。其中亨通集团、永鼎股份 09 年的市场占有率约分别为 16%、11%。09 年，公司市内通信电缆业务的市场份额约为 7%。目前，我国铁路信号电缆行业中通过铁道部 CRCC 认证的企业共有 10 余家，其中主要生产厂家有焦作铁路电缆厂、天水铁路电缆厂、西安西电光电电缆有限公司、江苏东强股份有限公司和公司全资子公司光电科技等企业。其中前四家企业市场占有率均高于光电科技。09 年，光电科技铁路信号电缆业务的市场份额约为 7%。目前，我国通信光缆行业的主要厂商有长飞、烽火通信、富通、亨通光电、中天科技和通鼎光电等企业。长飞、烽火通信、富通、亨通光电和中天科技的市场占有率约分别为 16%、14%、13.2%、10.61%和 10.21%。09 年，通鼎光电通信光缆业务的市场份额约为 4.38%。

1、电信投资加快，未来维持高位运行

08 年电信运营商重组后，三家电信运营商都拿到了全网络的经营牌照，也一并获得了 3G 牌照，因此从 09 年开始随着运营商竞争格局的改变国内电信投资额急剧上升，电信投资中包括 2G 扩容、3G 建设和固网的改造和建设。2010 年国内电信投资预计仍然维持在 3000 亿以上，随后几年规模可能变化不大，结构上有所调整，预计到 2011 年，3G 基站将超过 40 万个，3G 用户达到 1.5 亿户，3G 网络建设的加速将加大公司通信线缆产品的需求。

2、宽带建设加快，FTTX 投资力度显著加大

根据国际经合组织（OECD）的统计，2007 年，OECD 主要国家的平均网络下行速率已经达到 17.4 兆，作为宽带最发达的日本，下行速率甚至已经超过 90 兆，而中国以 ADSL 为主的网络接入，大多数下行速率都不超过 4 兆。同时，因为是共享带宽，在高峰时段，速率会更低。而在未来高清视频、IPTV 等增值服务进一步增加的背景下，目前的带宽远不能满足业务需求，因此未来 FTTx 将是运营商的重点投资领域。

2010 年 4 月，七部委宣布要加大 FTTX 的建设力度，预计 3 年内光纤宽带网络建设投资 1500 亿元，光纤端口超过 8000 万，城市和农村带宽分别提高到 8M 和 2M，光纤端口建设数量基本上为目前的 2 倍，且带宽的大幅提升将推动骨干网和城域网等光传输网络的改造力度，预计平均每年的投资额将达到 400 亿元以上，新增宽带用户超过 5,000 万。

此外，国务院审议通过了推进三网融合的总体方案。6 月公布了第一批三网融合试点地区（城市）名单。我国将加快电信宽带网络建设，大力推进城镇光纤到户，扩大农村地区宽带网络覆盖范围，全面提高网络技术水平和业务承载能力。三网融合方案的实施将有效促进包括光纤、光缆等光通信产品的市场需求规模。

3、铁路投资加快，铁路信号电缆需求增加

2010 年全国铁路营业里程达到 9 万公里以上，其中客运专线约 7,000 公里，复线、电气化率均达到 45%以上。根据铁道部发布的《中长期铁路网规划（2008 年调整）》方案，根据该规划，2020 年全国铁路营业里程规划目标由 10 万公里调整为 12 万公里以上，其中客运专线由 1.2 万公里调整为 1.6 万公里，电气化率由 50%调整为 60%；国家大规模进行铁路建设有效扩大了铁路信号电缆的市场需求。

此外，城市大规模轨道交通建设为市场带来更多机会。在“十一五”期间，全国特大城市的地铁和轻轨通车里程将超过 1,500 公里，还将投资约 6,000 亿元。据不完全统计，目前全国 48 个百万人口以上的特大城市中 25 个城市正在进行轨道交通的前期工作，总规划里程超过 5,000 公里，总投资估算超过 8,000 亿元。

2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
通鼎集团、沈小平	15,497	77.18%	15,497	57.87%
北邮资产(SS)	1,004	5.00%	684	2.56%
江苏鹰能	600	2.99%	600	2.24%
华泰紫金(SS)	500	2.49%	500	1.86%
其他 29 名股东	2,479	12.34%	2,479	9.26%
社保基金会	-	-	320	1.19%
本次发行公众股	-	-	6,700	25.02%
合 计	20,080	100%	26,780	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	年产光纤 700 万芯公里	36,819.91
	合 计	36,819.91

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	95,426	138,262	169,814	203,221
营业成本	76,416	111,301	136,700	163,593
营业税金及附加	108	156	192	230
销售费用	4,486	6,222	7,642	9,145
管理费用	2,600	3,457	4,245	5,081
财务费用	2,053	415	-2,547	-1,016
资产减值损失	-338	0	0	0
投资净收益	35	0	0	0
营业利润	10,137	16,712	23,582	26,189
加：营业外收入	74	74	74	74
减：营业外支出	137	137	137	137
利润总额	10,074	16,649	23,519	26,126
减：所得税	1,700	2,809	3,968	4,408
净利润	8,374	13,839	19,550	21,718
减：少数股东损益	-47	-78	-110	-122
归属于母公司的净利润	8,421	13,917	19,661	21,840
每股收益（全面摊薄）	0.31	0.52	0.73	0.82

数据来源：国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.52 元、0.73 元和 0.82 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 18-23 倍左右，建议一级市场询价区间为 9.36-11.96 元。

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