



牛品

021-53519888-1911

niupin@sigchina.com

执业证书编号: S0870209080158

借力湖南 辐射西部

IPO 询价区间 RMB 25.50~30.60
上市首日定价 RMB 34.00~40.80

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 35.00
发行后总股本 (百万股) 140.00
发行方式 网下询价配售
网上定价发行
保荐机构 西部证券

主要股东 (IPO 前)

深圳市能翔投资发展有限公司 28.57%
湖南高新创业投资有限责任公 13.33%
上海昆吾九鼎投资发展中心(有 9.53%
湖南闽能投资有限公司 7.42%
范志宏 5.05%
北京华隆科创投资管理有限公 4.76%
刘格 4.01%
湖南华鸿财信创业投资有限公 3.81%
熊丕淑 3.81%
周祖勤 3.14%
其他自然人股东 16.57%

收入结构 (MRQ)

电力电缆 25.13%
电气装备用电线 30.81%
电磁线 29.7%
裸导线 6.14%
特种电线电缆 8.10%
电器开关 0.10%
模具 0.02%

报告编号: NP10-NSP17

■ 投资要点:

公司简介

公司是我国中部地区规模最大的电线电缆生产企业, 主导产品包括 1000kV 电磁线、电力电缆、裸导线、电气装备用电线、特种电线电缆等。公司销售收入连续五年在湖南省电线电缆行业排名第一, 在电线电缆行业内排名第 14 位。

公司亮点

公司是我国中部地区规模最大的电线电缆生产企业, 随着国家“中部崛起”战略的实施, 中部地区对电线电缆的需求将快速增长。公司是中南和华南地区唯一一家能与各种高电压变压器及电抗器全面配套的电磁线生产企业, 公司将受益于特高压建设。

募投项目

本次募集资金计划用于建设 500kV 及以上超高压变压器及电抗器等输变电装备专用电磁线扩改项目、风力发电及机车车辆用特种橡胶套电缆新建项目。项目建成后, 公司将新增营业收入 86,433.88 万元, 比 09 年提高 58.40%; 新增净利润 6,481.41 万元, 比 09 年提高 64.28%。

业绩预测

预计 2010-2013 年归属于母公司的净利润分别为 11,954.93 万元、18,890.52 万元、23,775.40 万元和 30,115.85 万元, 相应的稀释后每股收益为 0.85 元、1.35 元、1.70 元和 2.15 元。

估值与定价

给予公司 2010 年 40-48 倍市盈率, 公司合理估值区间为 34.00 元-40.80 元。给予公司 25% 的折让, 建议询价区间为 25.50 元-30.60 元, 对应的 2010 年动态市盈率区间为 30.00-36.00 倍。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,480.13	1,933.61	2,438.81	2,818.05
年增长率 (%)	0.60%	30.64%	26.13%	15.55%
归属于母公司的净利润	100.83	119.55	188.91	237.75
年增长率 (%)	16.75%	18.56%	58.01%	25.86%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.72	0.85	1.35	1.70

注: 有关指标按 IPO 后总股本为 140.00 百万股计算

■ 公司概况:

1、中部地区规模最大的电线电缆企业

公司主营业务为电线电缆产品的研发、生产和销售，主导产品包括电磁线、电力电缆、裸导线、电气装备用电线、特种电线电缆等五大类数百个品种近 10,000 个规格，产品种类齐全，已形成了电线电缆生产系列化、规模化、成套化的产品结构，是中部地区规模最大、技术领先的电线电缆生产企业。

2、实际控制人

公司是经湖南省政府地方金融证券领导小组办公室湘金证办字[2004]59 号文批准，并经省政府湘政函[2008]55 号文确认，由能翔投资、闽能投资、长利电工、湘能电力和湘能投资作为发起人，通过整合湘能线缆、湘能电线电缆和长沙华菱三家企业资产以新设合并方式发起设立的股份有限公司。

公司控股股东是能翔投资，实际控制人是吴学愚夫妇。

■ 行业背景及公司竞争地位

1、发行人的行业分类及简况

按照中国证监会 2001 年 4 月 4 日颁布的《上市公司分类指引》，本公司属于 C76 电器机械及器材制造业中的 C7610 输配电及控制设备制造业，细分为电线电缆行业。电线电缆行业管理组织为中国机械工业联合会下属的中国电器工业协会电线电缆分会。

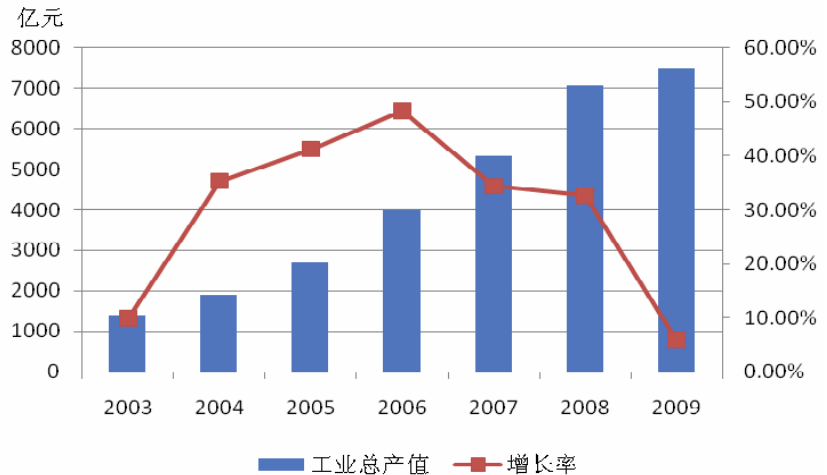
2、行业增长前景

(1) 电线电缆行业呈现快速发展的趋势

2003 至 2009 年期间，我国电线电缆制造业随着国家电网建设加快、特高压工程的相继投入建设，总体上保持了持续快速的发展态势。根据中国电器工业协会电线电缆分会统计快报数据，2008 年电线电缆行业工业总产值约为 7,062 亿元；2009 年全行业工业总产值达到 7,478 亿元。在产值快速增长中，原材料上涨的原因起到了一定的放大作用。

预计，我国电线电缆行业发展速度在未来几年中年均增幅将持续保持 10%以上。

图 1 我国电线电缆行业工业总产值及增长率



资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

（2）高端产品比重小，产业集中度较低

我国电线电缆制造业通过大量的技术引进、投资改造，行业的工艺装备水平有了明显改进，生产效率快速提高，初步形成了品种齐全的制造体系并在中低压电线电缆领域形成了巨大的生产能力，但中高压产品不足以及缺少具有自主知识产权的技术与工艺，导致产品结构矛盾突出。而且我国电线电缆企业绝大多数是中小规模的企业，产业集中度很低，企业规模经济不够。近年，通过企业间合并、收购重组等方式，产业集中度低下的状况得到了一定程度的改善。

3、行业竞争结构

（1）行业内企业众多，市场竞争激烈

我国电线电缆企业数量多且规模小，行业集中度较低。国内绝大部分电线电缆企业由于技术水平和资金的限制，只能生产普通中、低压等级电线电缆产品，规模小、品种单一，该类企业占到行业内企业总数的 90%，从而导致该档次电线电缆产品整体上呈现出供过于求的现状，市场竞争激烈。

但是，国内企业生产的高压（66kV～110kV）、超（特）高压（220kV～1,000kV）产品则不能满足国内市场需求，其中 500kV 及以上的交联电缆主要依赖进口、国内合资企业和几家大型企业提供。

我国电线电缆的进口额多年来一直占国内线缆产值的 10% 左右，进口产品也以国内未形成批量生产的高压、超高压产品为主。

（2）产品结构正发生显著变化

行业产品结构与一国的经济结构密切相关。随着 20 世纪 90 年代以来我国电力行业、通信产业以及城市化建设的发展，电力电缆、

电磁线、裸导线、通信电缆所占产值比例逐年上升，而电气装备用电线电缆产值在行业内所占比例有所下降，预计今后这种趋势仍将继续。为了增强企业的国内、国际竞争力，我国电力电缆企业加强技术研发、创新，不断进行行业产品结构的调整，也积极参与到高端、高压产品的竞争。

4、公司市场地位

（1）规模及配套优势

公司是我国中部地区规模最大的电线电缆生产企业，公司主导产品包括电磁线、电力电缆、裸导线、电气装备用电线、特种电线电缆等五大类数百个品种近 10,000 个规格，产品种类齐全，已形成了电线电缆生产系列化、规模化、成套化的产品结构。

公司是国家城乡电网改造使用产品定点企业和湖南省电站配套及输变电成套设备产业集群核心企业；是中南和华南地区唯一一家能与各种高电压变压器及电抗器全面配套的电磁线生产企业。在国内电线电缆行业中，本公司产品的综合配套生产能力位居前列。

（2）技术优势

公司通过多年不断地技术引进、技术合作、消化吸收和自主创新，在国内较早的开发和生产了通信电缆、载波电缆、数据电缆、通信光缆及高压电力电缆，

随着国内大型变压器产业的蓬勃发展，公司不断研发推出了 750kV/1,000kVA、1,000kV/1,000kVA 等超（特）高压、大容量等输变电装备专用电磁线；以及 110kV 高压交联聚乙烯绝缘电力电缆、预分支电缆、集束电缆、单面自粘漆包复合线、扩径导线、钢芯软铝绞线、倍容量复合材料芯铝绞线、高强高导耐热铝合金导线等一批满足客户差异化性能要求的新产品。此外，随着我国特高压主干电网建设的加快推进，公司有计划地开发了超高压、特高压、大长度、大截面架空导线等。

3）区域优势

湖南省是公司的传统市场，公司具有较大的竞争优势，电气装备用等电线产品在湖南省的市场占有率排名第一，连续五年的销售收入在湖南省电线电缆行业排名第一。随着国家“中部崛起”战略的实施，中部地区作为公司最大的区域市场，对电线电缆快速增长的需求，为公司未来的快速发展提供了一个很好的机遇。

■ 募集资金投向

本次募集资金计划用于建设 500kV 及以上超高压变压器及电抗器等输变电装备专用电磁线扩改项目和风力发电及机车车辆用特种橡胶套电缆新建项目。项目建成后，公司将新增营业收入 86433.88 万元，比 2009 年提高 58.40%；新增净利润 6481.41 万元，比 2009 年提高 64.28%。

截至 2010 年 9 月 30 日，公司已对 500kV 及以上超高压变压器及电抗器等输变电装备专用电磁线扩改项目投入 9,690.94 万元，占总投资的 75.88%；已为风力发电及机车车辆用特种橡胶套电缆新建项目投入固定资产投资资金 16,262.82 万元，占总投资的 102.58%。

表 2 公司的募集资金项目计划概况

项目名称	项目总投资 (万元)	达产期 (年)	新增产能	新增营业收入 (万元/年)	新增利润总额 (万元/年)
500kV及以上超高压变压器及电抗器等输变电装备专用电磁线扩改项目	12,770.00	3.0	5,000t	37,213.88	2,479.74
风力发电及机车车辆用特种橡胶套电缆新建项目	15,853.37	3.5	2,508km	49,220.00	4,001.67
合计	28,623.37			86,433.88	6,481.41

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

1) 500kV 及以上超高压变压器及电抗器等输变电装备专用电磁线扩改项目

按“十一五”期间每年需要变压器容量估算电磁线需求量见表 5。公司 2010 年 1-9 月电磁线产量为 7,778.33 吨，销售量为 7,844.12 吨，产销率为 100.85%。本项目达产后公司电磁线产品的年产能将达到 10,000 吨。

表 3 公司的募集资金项目计划概况

序号	产品品种	变压器年需求量 (万 kVA)	电磁线年需求量 (t)	备注
1	变压器	48,000-50,000	264,000-275,000	包括年系统改造所用变压器 15,000kVA
	其中：500kV及以上	4,800-5,000	26,400-27,500	
	220kV	9,600-10,000	52,800-55,000	
	110KV	14,400-15,000	79,200-82,500	
2	轨道交通用变压器	8,600台	4,300	轨道交通用变压器按0.5t/台计算

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

2) 风力发电及机车车辆用特种橡胶套电缆新建项目

本项目建成后可生产风能电缆 1150km/年，机车车辆用电缆 1000km/年，海洋石油平台电缆 198km/年，高压煤矿用橡胶套电缆 160km/年。

目前风电装机容量为 3000 万千瓦左右, 预计“十二五”末期风电总装机量将达到 8000 万千瓦, 选取目前国内引进技术比较普遍的 1.5MW 风机整机机组装机容量为计算依据, 则 2011-2020 年间风力发电用电缆市场容量为 50,000 km。

“十一五”期间我国机车车辆电缆的需求量大约为 33,880km/年。预计未来 5 年内, 铁道部每年的铁路投资额平均为 7000 亿左右, 5 年共 3.5 万亿, 相比“十一五”的 2.2 万亿, 增加 1 万多亿, 机车电缆未来市场空间广阔。

据煤炭行业统计数据, 2007~2010 年全国各大煤矿集团投资建设的资金约 3,500 亿元。煤矿电缆的费用一般在煤矿建设投资中占有 3%左右, 即 2007~2010 年之间的煤矿电缆市场约 105 亿元左右, 如果加上后期维护, 全国煤矿电缆的总需求量应该在 120 亿元左右。

我国每座各类海洋石油平台上电缆的用量是: 自升式平台 150km, 半潜式平台 180km, 采油平台 200km, 生产平台 200km, 生活平台 100km。截止 2009 年底, 中国海油已具备了 5000 万吨油当量的生产能力。据报道, “十二五”期间我国海洋石油产量还将增加 5000 万吨, 这将为船舶和石油平台电缆制造业带来了巨大市场机遇。

■ 公司业务简况及收入利润结构变化

近三年一期, 公司主营业务产品实现的收入分别占营业收入的 99.52%、99.81%、99.77%和 99.82%, 为营业收入的主要来源, 其他业务为少量的原材料销售收入及其他收入。

表 4 公司细分产品销售情况 单位: 万元

产品	2010 年 1-6 月		2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
电力电缆	33,665.09	25.13	30,866.15	20.9	36,820.39	25.07	38,090.97	30.22
电气装备用电线	41,270.14	30.81	48,870.78	33.09	38,633.73	26.31	34,961.05	27.73
电磁线	39,777.43	29.7	30,457.12	20.62	35,355.00	24.08	23,338.69	18.51
裸导线	8,219.55	6.14	19,844.50	13.44	27,546.15	18.76	14,777.73	11.72
特种电线电缆	10,855.54	8.10	17,635.80	11.94	8,496.12	5.79	12,281.96	9.74
电器开关	129.52	0.10	-	-	-	-	-	-
模具	23.98	0.02	-	-	-	-	-	-
合计	133,941.25	100.00	147,674.35	100.00	146,851.40	100.00	126,064.56	100.00

资料来源: 公司招股意向书 上海证券研究所整理

表 5 公司产品产能和销量情况

年度	产销情况	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
电磁线 (含铜杆)	产能 (t)	10,000.00	8,500.00	8,000.00	5,000.00

电力电缆	产量 (t)	7,778.33	8,047.60	6,034.66	3,824.41
	产能利用率	77.78%	94.68%	75.43%	76.49%
	产能 (km)	12,700.00	12,700.00	9,965.00	7,265.00
	产量 (km)	8,962.64	11,455.13	8,789.14	6,174.36
	产能利用率	70.57%	90.20%	88.20%	84.99%
裸导线	产能 (吨)	25,000.00	25,000.00	20,000.00	15,000.00
	产量 (吨)	5,446.30	18,125.95	16,936.04	10,272.26
	产能利用率	21.79%	72.50%	84.68%	68.48%
电气装备用电线	产能 (km)	450,000.00	450,000.00	286,000.00	250,000.00
	产量 (km)	287,386.18	421,842.30	256,802.33	197,237.60
	产能利用率	63.86%	93.74%	89.79%	78.90%
特种电线电缆	产能 (km)	22,000.00	20,000.00	12,900.00	12,900.00
	产量 (km)	13,385.65	17,428.27	10,114.17	12,733.68
	产能利用率	60.84%	87.14%	78.40%	98.71%

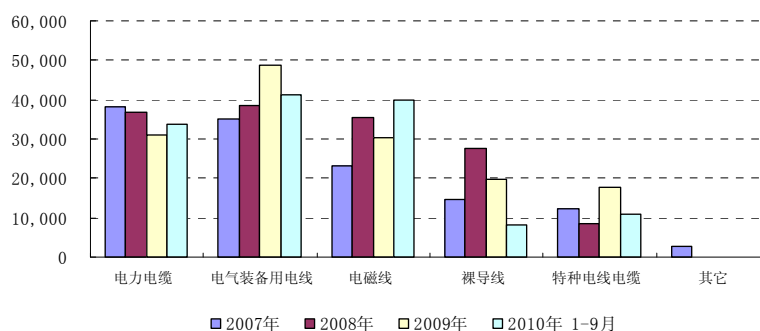
资料来源：公司招股意向书

■ 财务状况和盈利预测

1、营业收入稳定增长

公司近三年又一期分别实现主营业务收入 126,064.56 万元、146,851.40 万元、147,674.35 万元和 133,941.25 万元，2008 年、2009 年环比增长 16.49%、0.56%。报告期内主营业务呈持续增长态势，主要是公司抓住国家扩大内需、行业振兴规划的良好宏观形势，扩大产能，调整产品结构，不断增强市场营销能力，产品销量逐年增长所致。

图 2 报告期公司细分行业营业收入情况（单位：万元）

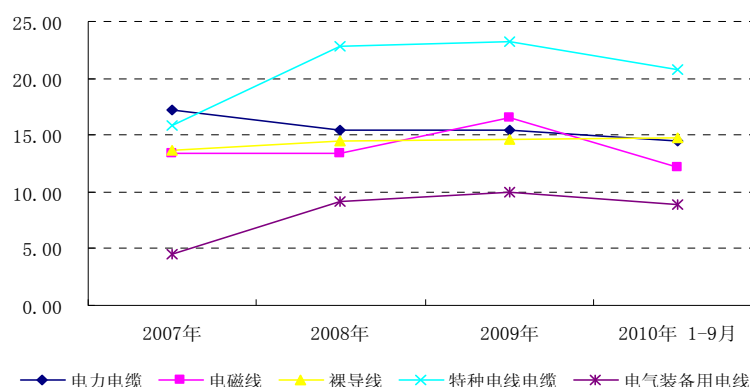


资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

2) 综合毛利率波动不大

报告期内，公司主营业务综合毛利率分别为 12.32%、13.56%、14.71%、12.64%，产品毛利率变化由单位成本和销售均价两者共同作用，而单位成本、销售均价受主要原材料价格、加工费水平及公司的销售政策等因素影响。与可比上市公司相比，公司产品的综合毛利率偏低。

图 3 报告期公司细分行业毛利率情况



资料来源: 公司招股意向书 上海证券研究所整理

3) 期间费用率逐年增长

2007-2010 年中期, 公司期间费用占营业收入比重分别为 21.61%、21.10%、22.28%和 17.10%, 期费用占比基本稳定。

表 6 公司期间费用增长情况 单位: 万元

项 目	2010 年 1-9 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	3,562.96	2.66%	5,415.13	3.67%	3,831.62	2.61%	3,525.73	2.80%
管理费用	3,119.86	2.33%	4,919.38	3.33%	4,393.46	2.99%	3,080.27	2.44%
财务费用	548.99	0.41%	556.84	0.38%	1,655.07	1.13%	1,233.71	0.98%
期间费用合计	7,231.81	5.40%	10,891.4	7.38%	9,880.15	6.73%	7,839.71	6.22%

资料来源: 公司招股意向书 上海证券研究所整理

4) 周转率指标逐年下降但仍高于行业平均水平

报告期内, 公司应收账款周转率、存货周转率均呈现下降趋势, 但与可比上市公司相比, 公司的应收账款周转率和存货周转率仍处于较高水平。

表 7 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			
	2010Q3	2009年	2008年	2007年	2010Q3	2009年	2008年	2007年
宝胜股份	3.00	3.21	4.08	4.86	10.10	15.92	17.61	12.12
南洋股份	2.75	3.31	5.06	4.89	2.84	5.19	7.42	6.66
万马电缆	2.21	3.13	4.51	4.98	5.23	7.03	9.82	8.67
太阳电缆	5.32	6.43	10.79	14.64	5.75	7.17	8.32	6.48
中超电缆	2.62	4.57	5.43	4.47	2.78	4.30	6.00	4.91
汉缆股份	3.10	3.95	4.46	4.04	2.41	3.86	5.32	5.80
行业平均	3.17	4.10	5.72	6.31	4.85	7.25	9.08	7.44
金杯电工	8.46	9.75	10.06	9.69	7.47	7.61	10.03	9.49

资料来源: 上市公司定期报告 上海证券研究所整理

5) 财务状况和资产流动性相对稳定

报告期内，公司资产负债率总体平稳，2009 年明显下降的主要原因是公司铁杆、铜杆的采购价同比 2008 年有较大幅度下降，导致母公司在生产规模扩大的同时，负债总额未明显增加。

与可比上市公司相比，公司流动比率处于中等水平，而资产负债率低于行业平均水平。

表 8 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			
	2010Q3	2009年	2008年	2007年	2010Q3	2009年	2008年	2007年
宝胜股份	70.16	60.70	67.70	64.01	1.11	1.38	1.23	1.24
南洋股份	17.14	21.95	9.99	33.03	4.53	3.33	8.14	2.4
万马电缆	46.27	33.41	70.78	67.97	1.78	2.27	1.13	1.16
太阳电缆	40.23	30.31	63.76	67.20	1.88	2.76	1.04	1.07
中超电缆	51.22	73.90	75.02	77.44	1.89	1.18	1.13	1.09
汉缆股份	38.22	47.89	61.93	67.97	2.06	1.72	1.38	1.18
行业平均	43.87	44.69	58.20	62.94	2.21	2.11	2.34	1.36
金杯电工	51.41	39.86	47.63	49.58	1.49	1.81	1.52	1.29

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、原材料价格波动风险

铜、铝占公司产品总成本的比例超过 80%，其价格大幅波动会对公司生产经营状况造成影响。

2、依赖单一市场的风险

国内大多数电线电缆企业主要生产中低压产品，导致中低压电线电缆生产能力大于市场需求，市场竞争激烈。公司在中部地区尤其是在湖南省内拥有品牌、区域和规模等优势。

近三年一期公司在湖南地区实现收入占主营业务收入总额的比例分别为 77.14%、78.95%、67.84%和 57.81%，销售区域比较集中。公司存在依赖单一市场的风险。

3、非经常性损益金额较大

公司近三年又一期归属于母公司的非经常性损益金额分别为 1,282.58 万元、773.17 万元、1,638.02 万元和 159.32 万元，占归属于母公司所有者净利润的比例为 21.82%、8.95%、16.25%和 1.97%。

■ 业绩预测

截至 2010 年 9 月 30 日，公司已对 500kV 及以上超高压变压器及电抗器等输变电装备专用电磁线扩改项目投入 9,690.94 万元，占总投资的 75.88%；已为风力发电及机车车辆用特种橡胶套电缆新建

项目投入固定资产投资资金 16,262.82 万元，占总投资的 102.58%。我们预计 2011 年中期 500kV 及以上超高压变压器及电抗器等输变电装备专用电磁线扩改项目即可投产，当年生产能力为达产后的 40%、2012 年为 80%、2013 年达产；2011 年初风力发电及机车车辆用特种橡胶套电缆新建项目即可投产，当年生产能力为达产后的 80%、2012 年达产。

我们假设未来几年大宗商品价格不变化，则公司各细分产品毛利率基本维持在现有水平。

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 11,954.93 万元、18,890.52 万元、23,775.40 万元和 30,115.85 万元，年递增 18.57%、58.01%、25.86%和 26.84%，相应的稀释后每股收益为 0.85 元、1.35 元、1.70 元和 2.15 元。

表 9 公司未来几年收入、利润结构预测

指 标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
电磁线（含铜杆）						
销量（t）	5,842.51	7,655.33	9,805.15	12,500.00	14,000.00	15,000.00
增长率	56.11%	31.03%	28.08%	27.48%	12.00%	7.14%
单价（万元/t）	6.05	3.98	5.00	5.00	5.00	5.00
营业收入（万元）	35,355.00	30,457.12	49,025.75	62,500.00	70,000.00	75,000.00
毛利率	13.38%	16.59%	12.00%	13.00%	15.00%	17.00%
电力电缆						
销量（km）	8,114.78	10,975.13	11,346.89	12,000.00	12,700.00	13,000.00
增长率	38.41%	35.25%	3.39%	5.76%	5.83%	2.36%
单价（万元/km）	4.54	2.81	4.00	4.00	4.00	4.00
营业收入（万元）	36,820.39	30,866.15	45,387.57	48,000.00	50,800.00	52,000.00
毛利率	15.41%	15.45%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%
裸导线						
销量（t）	17,525.52	17,416.70	9,146.70	13,000.00	18,000.00	25,000.00
增长率	90.26%	-0.62%	-47.48%	42.13%	38.46%	38.89%
单价（万元/t）	1.57	1.14	1.28	1.28	1.28	1.28
营业收入（万元）	27,546.15	19,844.50	11,707.78	16,640.00	23,040.00	32,000.00
毛利率	14.54%	14.66%	14.70%	14.70%	14.70%	14.70%
电气装备用电线						
销量（km）	258,725.34	424,267.38	399,697.63	420,000.00	450,000.00	500,000.00
增长率	31.54%	63.98%	-5.79%	5.08%	7.14%	11.11%
单价（万元/km）	0.15	0.12	0.15	0.15	0.15	0.15
营业收入（万元）	38,633.73	48,870.78	59,954.64	63,000.00	67,500.00	75,000.00
毛利率	9.22%	10.02%	8.80%	9.00%	9.00%	9.00%
特种电线电缆						
销量（km）	10,130.41	17,675.21	20,198.48	25,000.00	30,000.00	35,000.00

增长率	-20.71%	74.48%	14.28%	23.77%	20.00%	16.67%
单价（万元/km）	0.84	1.00	1.34	1.34	1.34	1.34
营业收入（万元）	8,496.12	17,635.80	27,065.96	33,500.00	40,200.00	46,900.00
毛利率	22.86%	23.20%	20.80%	21.00%	22.00%	23.00%
风力发电及机车车辆						
用特种橡胶套电缆						
销量（套）			0.00	1,000.00	1,500.00	2,500.00
增长率					50.00%	66.67%
单价（元/套）			20.00	20.00	20.00	20.00
营业收入(万元)			0.00	20,000.00	30,000.00	50,000.00
毛利率			20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
其他						
营业收入(万元)			219.29	241.21	265.34	291.87
增长率				10.00%	10.00%	10.00%
毛利率			45.00%	45.00%	45.00%	45.00%
合计						
主营收入(万元)	146,851.39	147,674.35	193,360.99	243,881.21	281,805.34	331,191.87
主营业务增长率	18.96%	0.56%	30.94%	26.13%	15.55%	17.53%
主营业务毛利率	13.56%	14.71%	13.03%	14.08%	15.01%	15.90%

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

■ 估值基准与定价

合理估值为 34.00~40.80 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 52.74 倍，2010 年平均动态市盈率为 41.51 倍。从近期上市的中小板股票看，2009 年平均市盈率为 78.76 倍、2010 年平均动态市盈率为 62.23 倍，与发行价相比平均涨幅为 44.08%。

我们认为，公司所处行业为完全竞争性行业，公司的竞争优势与成长性均不明显。

参考同类公司及最近上市中小板公司的估值情况，我们给予公司 2010 年 40-48 倍市盈率，公司合理估值区间为 34.00 元-40.80 元。

报价区间为 25.50~30.60 元

从最近上市的 15 只中小板股票运行情况看，至 12 月 07 日止平均溢价率为 44.08%，即发行价相当于最新市场价平均折扣率为 30.59%。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 25%的折让，建议询价区间为 25.50 元-30.60 元，对应的 2010 年动态市盈率区间为 30.00-36.00 倍。

附表 1 金杯电工盈利预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业总收入	1,480.13	1,933.61	2,438.81	2,818.05	3,311.92
营业总成本	1,381.95	1,796.76	2,220.52	2,542.85	2,962.39
营业成本	1,261.52	1,681.71	2,095.37	2,395.14	2,785.30
营业税金及附加	3.67	4.83	6.10	7.05	8.28
销售费用	54.15	50.27	63.41	73.27	86.11
管理费用	49.19	48.34	60.97	70.45	82.80
财务费用	5.57	7.73	-10.20	-8.69	-6.71
资产减值损失	7.85	3.87	4.88	5.64	6.62
投资净收益	9.16	0.60	0.00	0.00	0.00
营业利润	108.48	137.45	218.30	275.20	349.52
加: 营业外收支净额	8.43	3.48	4.39	5.07	5.96
利润总额	116.91	140.93	222.69	280.27	355.49
减: 所得税	15.83	21.14	33.40	42.04	53.32
净利润	101.07	119.79	189.28	238.23	302.16
减: 少数股东损益	0.24	0.24	0.38	0.48	0.60
归属于母公司所有者的净利润	100.83	119.55	188.91	237.75	301.56
总股本	140.00	140.00	140.00	140.00	140.00
摊薄 EPS (元)	0.72	0.85	1.35	1.70	2.15

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 (2010-12-07)

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	19.85	0.67	0.82	0.97	1.09	29.45	24.21	20.38	18.17
002212	南洋股份	21.44	0.50	0.67	0.82	1.01	42.74	31.99	26.12	21.23
002276	万马电缆	15.66	0.22	0.30	0.37	0.45	72.07	52.80	42.58	34.80
002300	太阳电缆	22.08	0.54	0.70	0.94	1.40	40.81	31.70	23.54	15.79
002471	中超电缆	25.41	0.32	0.47	0.60	0.81	80.26	53.52	42.53	31.43
002498	汉缆股份	51.09	1.00	0.93	1.17	1.47	51.12	54.84	43.80	34.80
国内同行业整体平均							52.74	41.51	33.16	26.04

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	
002519	银河电子	51.92	0.93	1.06	1.31	1.54	55.58	48.99	39.67	33.66	41.09
002518	科士达	42.99	0.53	0.69	0.94	1.25	80.46	62.24	45.70	34.28	32.28
002517	泰亚股份	23.99	0.38	0.46	0.63	0.87	62.78	52.66	38.25	27.56	19.95
002516	江苏旷达	23.25	0.36	0.51	0.67	0.90	64.49	45.72	34.59	25.86	15.67
002515	金字火腿	52.49	0.54	0.68	0.88	1.22	97.69	77.35	59.51	42.99	54.38

002514	宝馨科技	44.36	0.47	0.76	0.93	1.15	94.42	58.19	47.61	38.72	92.87
002513	蓝丰生化	59.85	1.34	1.12	1.35	2.01	44.78	53.67	44.25	29.78	38.54
002512	达华智能	36.38	0.35	0.42	0.56	0.70	103.91	86.23	65.42	51.90	39.92
002511	中顺洁柔	44.83	0.69	0.87	1.07	1.42	64.94	51.28	41.76	31.52	17.97
002510	天汽模	24.48	0.38	0.43	0.56	0.73	64.29	56.46	43.94	33.71	39.89
002509	天广消防	33.34	0.32	0.42	0.65	0.90	103.00	78.82	51.67	37.16	65.13
002508	老板电器	39.18	0.51	0.76	0.95	1.17	76.61	51.28	41.20	33.50	63.25
002507	涪陵榨菜	28.15	0.27	0.34	0.42	0.54	105.00	83.93	66.34	52.12	101.22
002506	超日太阳	44.39	0.64	0.78	1.18	1.59	68.83	56.76	37.53	27.83	23.31
002505	大康牧业	27.78	0.29	0.40	0.60	0.87	94.55	69.85	46.59	32.04	15.75
平均值							78.76	62.23	46.94	35.51	44.08

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±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±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，任何机构和个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。