

金杯电工（002533）：区位优势显著的电缆制造企业

电气设备/电线电缆

合理价：26.5-31.6 元

报告日期：2011 年 1 月 10 日

主要财务指标（单位：万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	148013	191689	238954	296723
(+/-)	0.60%	29.51%	24.66%	24.18%
营业利润	10848	13073	16702	20690
(+/-)	16.10%	20.52%	27.75%	23.88%
归属于母公司 的净利润	10083	11488	14347	17773
(+/-)	16.75%	13.93%	24.89%	23.88%
每股收益（元）	0.96	0.82	1.02	1.27
市盈率	35.21	41.22	33.14	26.61

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2010.12.22/2010.12.31
发行后总股本（万股）	14000
发行股数（万股）	3500
发行价格（元）	33.80
发行市盈率（倍）	56.1
发行动态市盈率（倍）	41.2
行业滚动市盈率（倍）	46.5
第一大股东	吴学愚
第一大股东持股比例 （发行前/发行后）	36.56%/27.42%
发行前每股净资产（元）	4.93
发行前资产负债率	55.28%

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS；

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS；

证券分析师：于善辉

执业证书编号：A0140510120001

010-66045582 anwj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司此次发行 A 股 3500 万股，发行后总股本为 14000 万股。公司第一大股东持股 2999.70 万股，实际控制人为吴学愚夫妇。
- 公司产品包括电磁线、裸导线、电力电缆、电气装备用电线和特种电线电缆等五大类。
- 高压电磁线项目前景看好。受益于建设坚强智能电网工程，高压设备需求量在未来几年增长可期；是国网中标大户 ABB 和特变电工的供应商，高压电磁线项目增长可期。
- 特种电缆项目收益于国家铁路建设和新能源开发规划。预计 2011-2020 年我国风能电缆的市场规模在 5 万公里左右；高铁建设、城市轨道交通建设的发展对铁路用电线产生大量的新增需求；海底石油开采的发展及设备国产化增加对海上石油平台电缆的需求。
- 发行人具有很强的区位优势，保证公司电力电缆和裸导线的销售稳定。公司位于湖南省长沙一带，最宜的销售半径覆盖湖南、湖北、江西、贵州、四川、广东、广西、安徽等地区，将受益于农村电网改造和中部崛起、西部大开发的战略。
- 募股资金投向分析。本次 IPO 募集资金拟建设：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，投资总额分别为 1.28 亿元、1.59 亿元，投产后产能分别增加 5000 吨和 2508 公里；预计每年带来 3.7 亿元和 4.9 亿元的收入。
- 公司面临的主要风险：主要原材料价格波动风险；新增项目的市场开拓风险。
- 盈利预测及估值。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.82 元、1.02 元和 1.27 元；我们认为公司 2011 年动态市盈率的合理水平应在 26-31 倍之间，公司股票上市后的合理价值区间应在 26.5~31.6 元之间。

正文目录

1. 公司概况—主营高低压电线电缆	4
1.1 公司基本情况	4
1.2 公司股本结构	4
1.3 湖南省内电线电缆龙头	5
2. 行业概况—电线电缆业需求旺盛	6
2.1 电线电缆行业国际增速趋缓，国内增长迅速	6
2.2 我国电线电缆行业出口规模日益增长	7
2.3 电线电缆行业具有明显的季节性特征	7
3. 主营分析—高压电磁线、特种电缆为主要盈利增长点	7
3.1 电磁线收入稳定增长，高压业务拓展很快，毛利率基本稳定	7
3.2 电力电缆收入猛增，高压产能严重不足但占比小	8
3.3 裸导线收入趋缩、毛利率稳定	9
3.4 电气装备用电线收入稳定，毛利率不太稳定	10
3.5 特种电缆收入增加，毛利率在各类产品中最高	11
4. 成本构成状况—铜、铝占原料成本 9 成	12
5. 高压电磁线产能扩张 5 倍、新增特种电缆产能	13
5.1 高压电磁线产能扩张 5 倍	14
5.2 新增风力发电用等特种电缆生产能力	14
6. 公司竞争优势—区位优势、客户资源优势、规模优势	14
6.1 区位优势	14
6.2 客户资源优势	15
6.3 规模及配套优势	15
7. 盈利预测与估值分析—合理价格区间 26.5-31.6 元	15
7.1 盈利预测	15
7.2 估值—合理价位 26.5-31.6 元	17
8. 风险揭示—铜铝价格波动风险和市场开拓风险	17

图表目录

图表 1 本次发行前股权结构及控制关系.....	4
图表 2 发行前后股本结构对比.....	5
图表 3 2009 年 1-9 月份公司营业收入构成状况.....	6
图表 4 2007 年世界电缆产出分布（按导体量计算）.....	6
图表 5 我国电线电缆行业工业总产值及增长率.....	7
图表 6 电线电缆行业出口交货值、增长率；出口交货值占销售产值比例（右图）.....	7
图表 7 各类电磁线历年设计产能、实际产量和产销率情况.....	8
图表 8 电磁线历年营业收入、营业成本及毛利率情况.....	8
图表 9 各类电力电缆历年设计产能、实际产量和产销率情况（单位：t）.....	9
图表 10 电力电缆历年营业收入、营业成本及毛利率情况.....	9
图表 11 各类裸导线历年设计产能、实际产量和产销率情况.....	10
图表 12 裸导线历年营业收入、营业成本及毛利率情况.....	10
图表 13 各类电气装备用电线历年设计产能、实际产量和产销率情况.....	10
图表 14 电气装备用电线历年营业收入、营业成本及毛利率情况.....	11
图表 15 特种电缆历年设计产能、实际产量和产销率情况.....	11
图表 16 特种电缆历年营业收入、营业成本及毛利率情况.....	12
图表 17 2009 年公司采购各类原材料占比情况.....	12
图表 18 2009 年公司各类产品的原材料成本占比情况.....	13
图表 19 历年铜（或铜杆）在公司采购成本中占比情况.....	13
图表 20 募股资金投向.....	13
图表 21 募股资金拟投入项目已完成投资情况.....	13
图表 22 特种电缆项目达产后各类产品新增产能情况.....	14
图表 23 预计营业收入快速增长.....	16
图表 24 预计净利润增速 20%左右.....	16
图表 25 金杯电工盈利预测（单位：万元）.....	16
图表 26 可比上市公司估值情况.....	17

1. 公司概况—主营高低压电线电缆

1.1 公司基本情况

金杯电工是2004年5月24日由能翔投资、闽能投资、长利电工联合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；公司设立时的注册资本为9,000万元，2008年1月增资扩股至10,500万元。

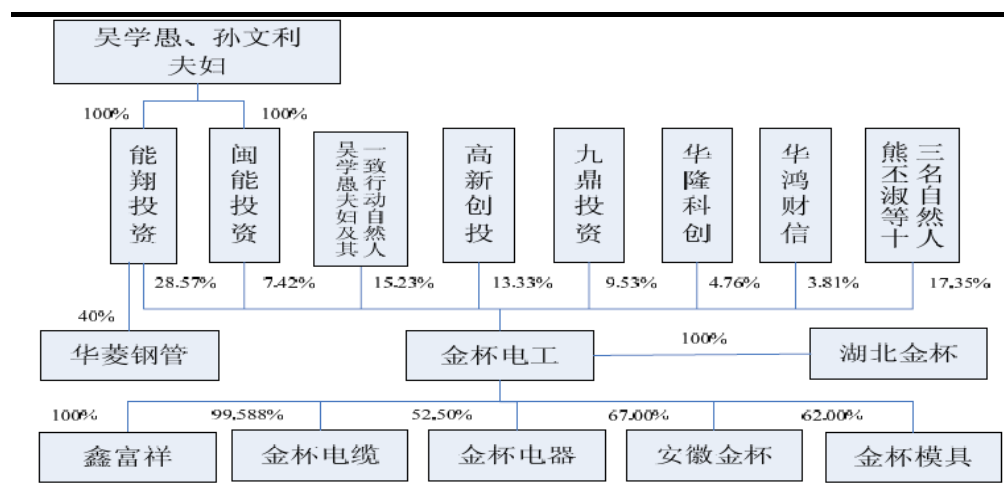
公司主要创办人为吴学愚先生通过其本人与其妻子完全控股的能翔投资和闽能投资间接持有以及吴学愚先生直接持有公司股份合计3839.10万股，占本次发行前总股本的36.56%，是公司的实际控制人。

公司主要经营范围为：电线电缆产品的研发、生产和销售。生产的产品主要有1,000kV及以下电磁线、1,000kV及以下裸导线、110kV及以下电压等级电力电缆、电气装备用电线和特种电线电缆等五大类。

1.2 公司股本结构

本次公司拟发行3500万股A股，发行价格为33.80元/股，其中网下向配售对象配售数量为700万股，占本次发行总量的20%；网上以资金申购方式发行数量为2800万股，占本次发行总量的80%。本次发行后，公司总股本增至14000万股，其中新发股票占发行后总股本的25%，吴学愚夫妇持股数量占发行后总股本的27.42%。

图表 1 本次发行前股权结构及控制关系



资料来源：招股说明书

图表 2 发行前后股本结构对比

股东	发行前		发行后		股权性质	限售期
	持股数量 (万股)	持股比 例 (%)	持股数量 (万股)	持股比 例 (%)		
能翔投资	2999.70	28.57	2999.70	21.43	限售流通	36 个月
高新创投	1400.00	13.33	1400.00	10.00	限售流通	12 个月
九鼎投资	1000.00	9.53	1000.00	7.14	限售流通	12 个月
闽能投资	779.40	7.42	779.40	5.57	限售流通	36 个月
范志宏、周祖勤等 6 名 控股股东一致行动人	1540.00	14.67	1540.00	11.00	限售流通	36 个月
华隆科创	500.00	4.76	500.00	3.57	限售流通	12 个月
华鸿财信	400.00	3.81	400.00	2.86	限售流通	12 个月
其它自然人股东	1880.90	17.91	1880.90	13.44	限售流通	12 个月
本次发行股						
网下发行	——	——	700	5.00	限售流通	3 个月
网上发行	——	——	2800	20.00	流通股	——
合计	10,500.00	100.00%	14000	100.00	——	——

资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

1.3 湖南省内电线电缆龙头

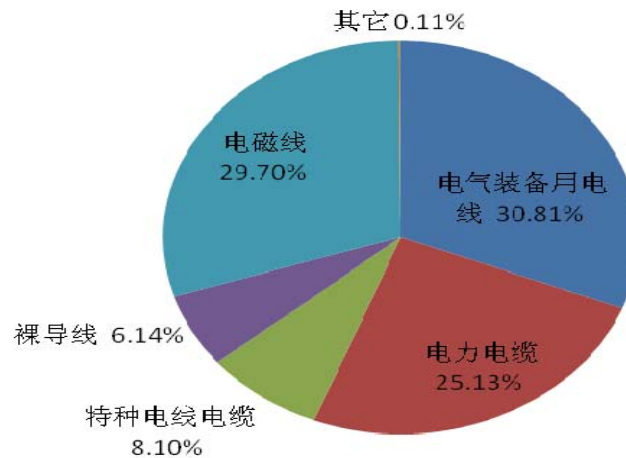
公司专业从事电线电缆产品的研发、生产和销售，生产的产品主要有1,000kV及以下电磁线、1,000kV及以下裸导线、110kV及以下电压等级电力电缆、电气装备用电线和特种电线电缆等五大类。

公司属于电线电缆行业。2009年公司共实现销售收入14.80亿元，与2008年收入基本持平；2010年前三季度实现销售收入13.42亿元，2010年全年有望达到19.17亿元，同比增长29.51%；2011年则有望突破23.90亿元。

公司是国家城乡电网改造使用产品定点企业，是湖南省电站配套及输变电成套设备产业集群核心企业。销售收入连续五年在湖南省电线电缆行业排名第一；2008年在电线电缆行业内工业总产值排名第14位。



图表 3 2009 年 1-9 月份公司营业收入构成状况



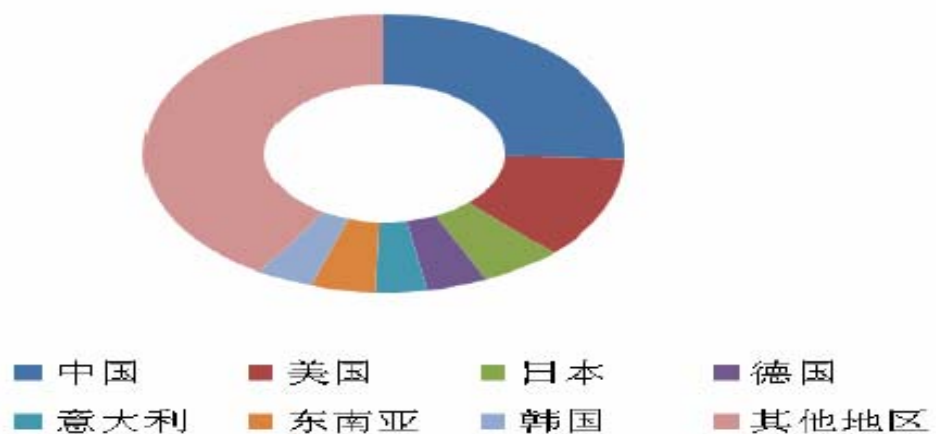
资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

2. 行业概况—电线电缆业需求旺盛

2.1 电线电缆行业国际增速趋缓，国内增长迅速

国际电线电缆行业发展状况。随着全球电缆市场的日趋成熟，国际电线电缆制造业增长幅度趋缓。根据ICF 统计数据显示：2007年全球电线电缆市场容量约为1500亿美元；中国电线电缆产出占全球的24%，而需求占全球的22%。

图表 4 2007 年世界电缆产出分布（按导体量计算）



资料来源：招股说明书 ICF（国际电缆联盟）天相投资顾问有限公司

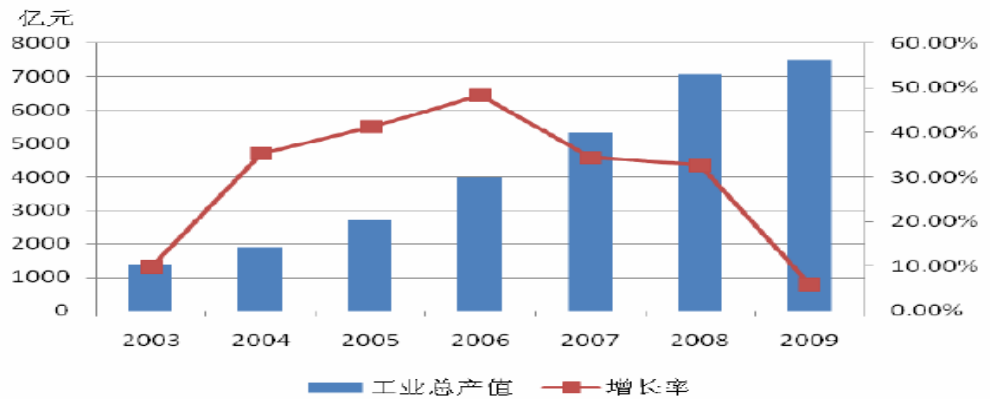
全球领先的电线电缆制造商主要有意大利普睿斯曼（Prysmian）公司、法国耐克森（Nexans）公司和英国 BICC 公司。

世界电线电缆行业技术的发展方向是：大容量、超（特）高压、环保、无油化、抗短路、高可靠、免维护。

国内电线电缆行业发展快速。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。



图表 5 我国电线电缆行业工业总产值及增长率

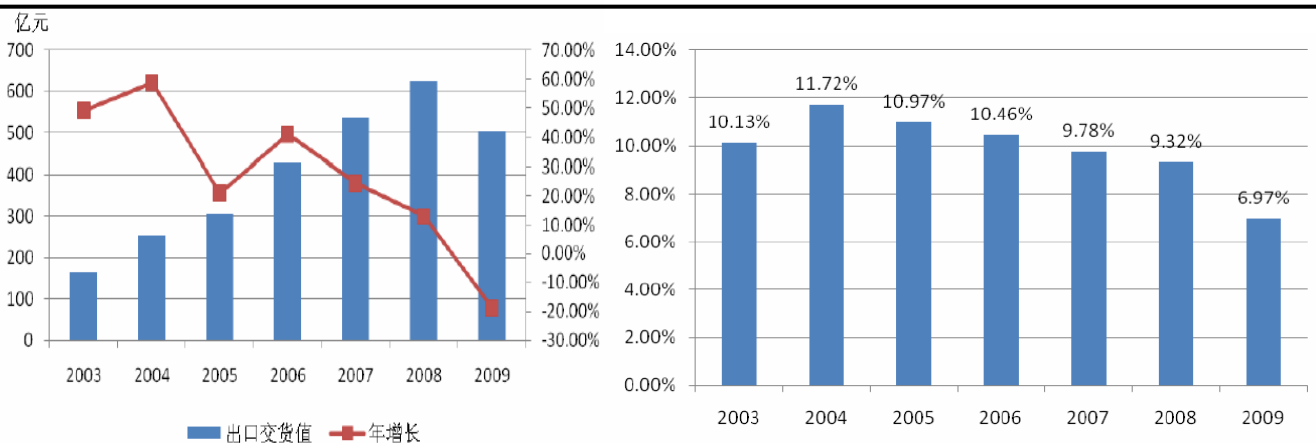


资料来源：招股说明书 国际统计局 中国电器工业协会

2.2 我国电线电缆行业出口规模日益增长

我国已成为世界上最大的输变电装备和电线电缆生产国，在满足了国内电线电缆需求的同时，出口量和出口金额逐年增长，国际竞争力日益增强。

图表 6 电线电缆行业出口交货值、增长率；出口交货值占销售产值比例（右图）



资料来源：招股说明书 中国电器工业协会

2.3 电线电缆行业具有明显的季节性特征

该行业的主要客户电力系统一般在一、二季度进行招标，中标后供货时间集中在下半年，因此电力电缆、裸导线产品的销售具有明显的季节性特征。一般而言，一、二季度是销售淡季，约占全年销售额的 40%，三、四季度约占全年销售额的 60%。

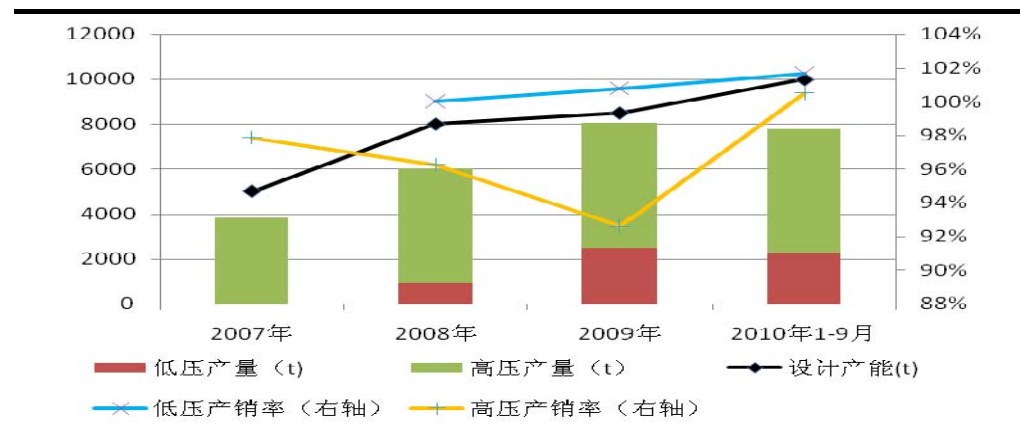
3. 主营分析—高压电磁线、特种电缆为主要盈利增长点

3.1 电磁线收入稳定增长，高压业务拓展很快，毛利率基本稳定

在电磁线领域，公司是国内少数具备能同时生产 1,000kV 及以下电压等级各型换位导线、纸包组合导线、漆包线的企业之一，是国内四大合资变压器公司（ABB、西门子、阿海珐、东芝）和特变电工衡阳变压器有限公司的常年供货商，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。主要客户有：ABB、特变电工、顺特电气、西门子、阿海珐、东芝、济南变压器等有等。

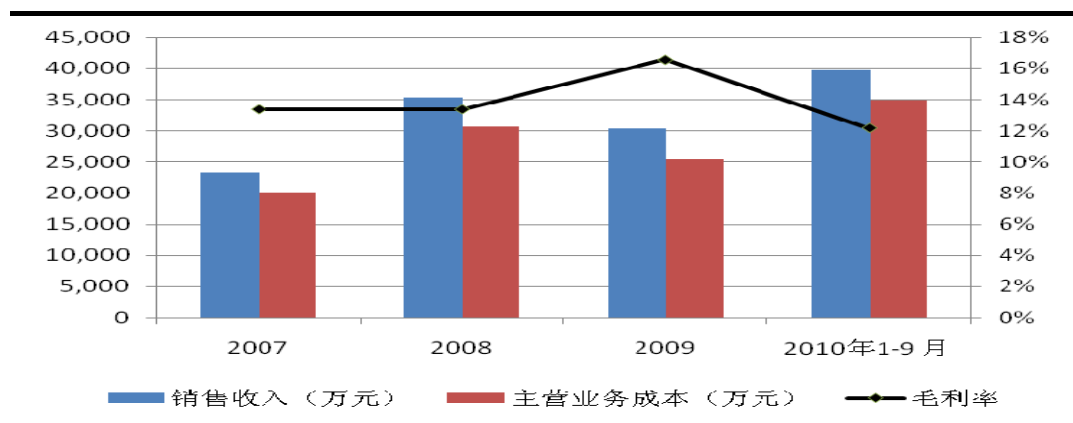
图表 7 各类电磁线历年设计产能、实际产量和产销率情况



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

电磁线目前市场规模已近 28 万吨，公司近三年又一期电磁线（含铜杆）的销售量分别为 3,743 吨、5,843 吨、7,655 吨和 7,844 吨。

图表 8 电磁线历年营业收入、营业成本及毛利率情况

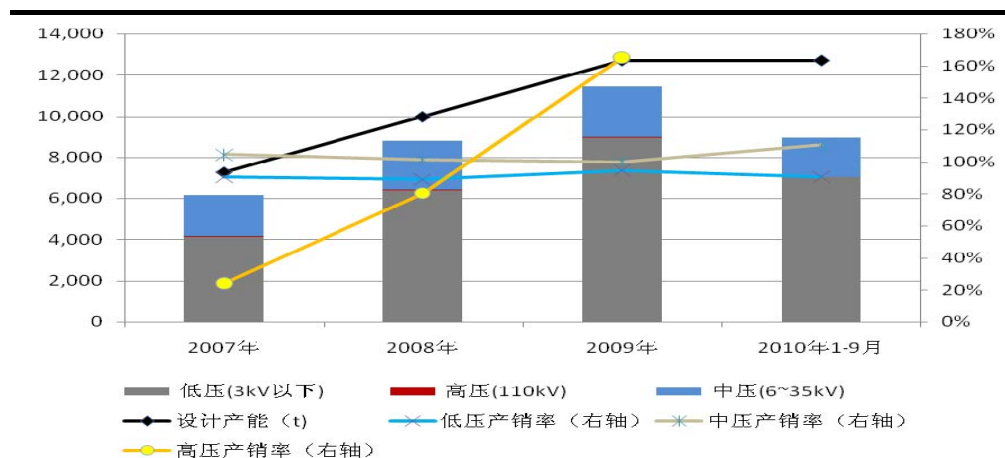


资料来源：招股说明书 天相投顾整理

3.2 电力电缆收入猛增，高压产能严重不足但占比小

在电力电缆领域，公司可生产 3kV 及以下聚氯乙烯绝缘电力电缆、1~35kV 低中压交联聚乙烯绝缘电力电缆、110kV 高压交联聚乙烯绝缘电力电缆，其中 2005 年从德国引进的 110kV 高压交联聚乙烯绝缘电力电缆生产线是目前国际上生产技术在及在线检测功能领先的生产线；

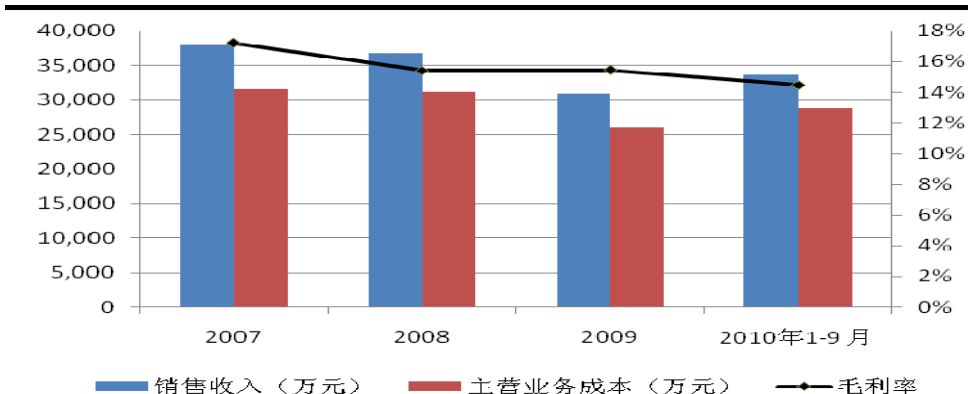
图表 9 各类电力电缆历年设计产能、实际产量和产销率情况（单位：t）



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

公司近三年又一期电力电缆的销售量分别为 5,863 公里、8,115 公里、10,975 公里和 8,510 公里，在湖南省的市场占有率排名前列。由于铜价市场价格波动和中低压电缆市场竞争加剧，导致毛利率略有降低。

图表 10 电力电缆历年营业收入、营业成本及毛利率情况



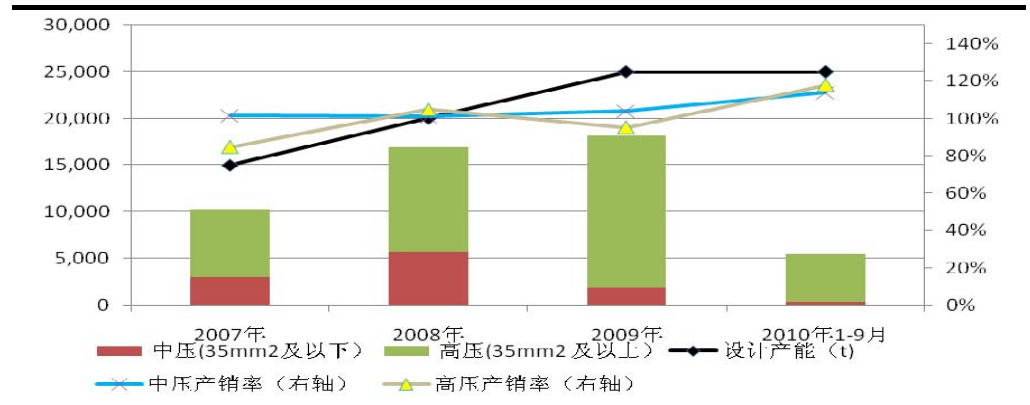
资料来源：招股说明书 天相投顾整理

3.3 裸导线收入趋缩、毛利率稳定

在裸导线领域，公司可生产 1,000kV 及以下电压等级钢芯铝绞线和铝绞线，其中公司生产的 ACSR-720/50、特高压大截面导线 JL/G3A-900/40-72/7 和 JL/G3A-1000/45-72/7 钢芯铝绞线已通过中国电力联合会的鉴定，具备为国家骨干电网供货的资质和业绩。



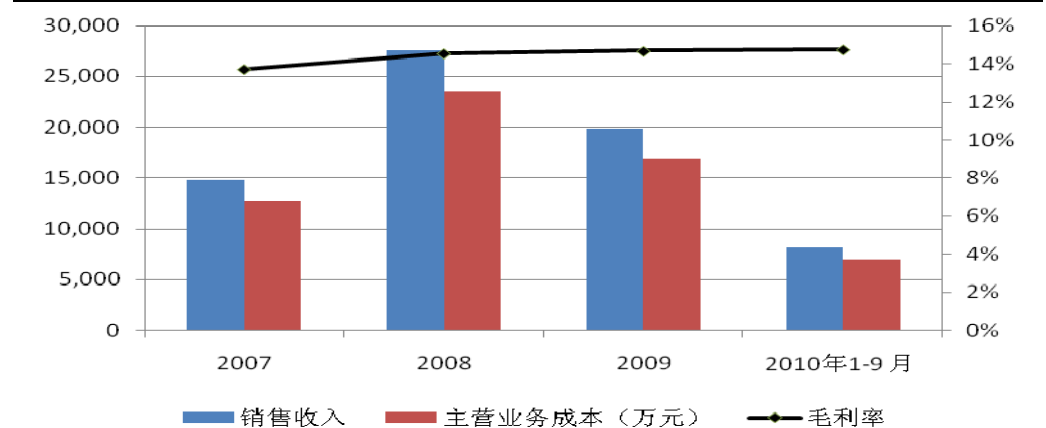
图表 11 各类裸导线历年设计产能、实际产量和产销率情况



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

公司近三年又一期裸导线的销售量分别为 9,211 吨、17,526 吨、17,416 吨和 6,402 吨。

图表 12 裸导线历年营业收入、营业成本及毛利率情况

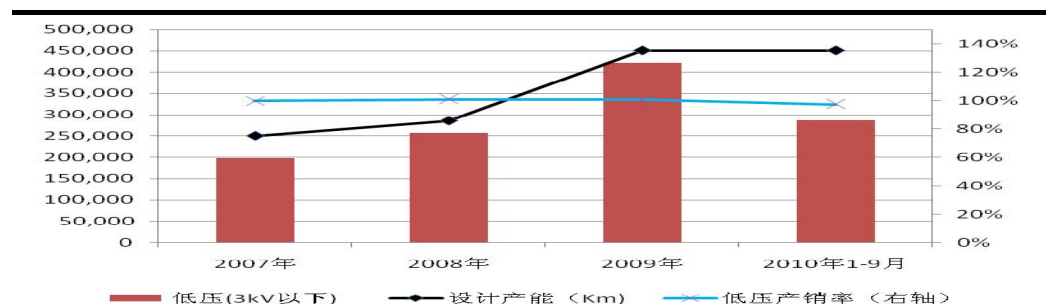


资料来源：招股说明书 天相投顾整理

3.4 电气装备用电线收入稳定，毛利率不太稳定

公司生产的“金杯”牌电线曾获我国电气装备用电线领域产品质量最高奖——银质奖，在湖南省内享有很高的声誉，湖南省市场占有率排名第一。

图表 13 各类电气装备用电线历年设计产能、实际产量和产销率情况

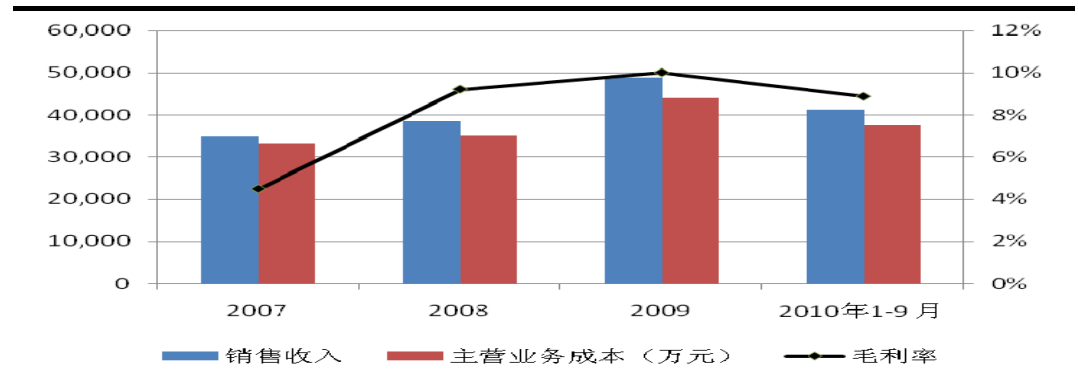


资料来源：招股说明书 天相投顾整理



电气装备用电线市场竞争激烈，公司生产的“金杯”牌电线在湖南省市场的竞争优势明显，市场占有率超过 20%，排名第一。公司近三年又一期销售量 196,696 公里、258,725 公里、424,267 公里和 279,788 公里。

图表 14 电气装备用电线历年营业收入、营业成本及毛利率情况

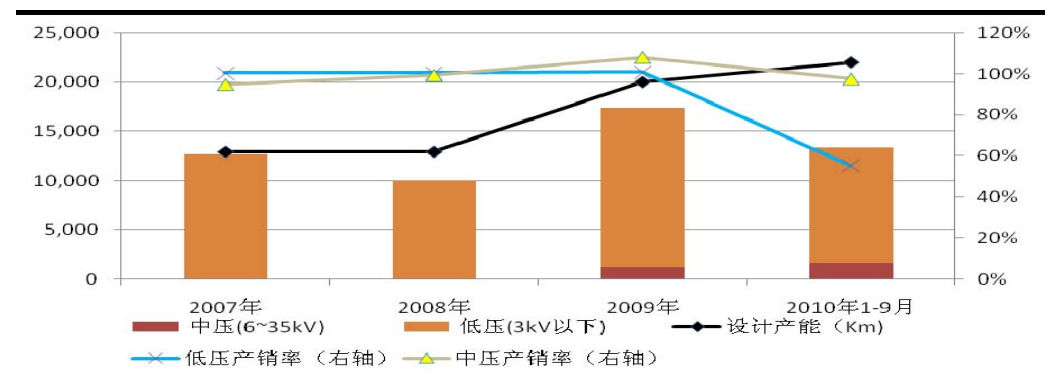


资料来源：招股说明书 天相投顾整理

3.5 特种电缆收入增加，毛利率在各类产品中最高

公司可生产包括阻燃、阻水、防鼠咬、防电磁干扰、耐火、耐高温、耐寒、低烟无卤、预分支、自润滑尼龙护套等一系列具有独特性能和特殊结构的电线电缆以及自主研发的符合欧盟环保指令 ROHS 的无铅、清洁环保等特种电线电缆。

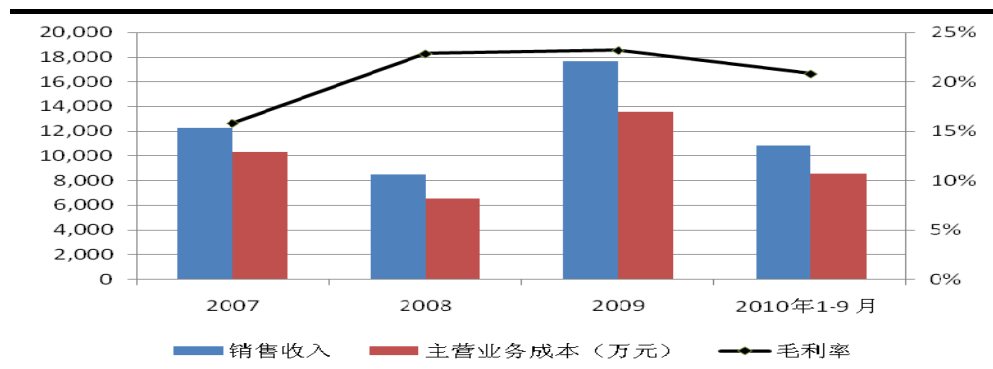
图表 15 特种电缆历年设计产能、实际产量和产销率情况



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

随着国民经济的快速发展，对特种电线电缆的需求量也快速增长，公司近三年又一期特种电线电缆的销售量分别为 12,776 公里、10,143 公里、17,675 公里和 8,079 公里。对于技术、可靠性要求较高的特种电线电缆，一般由具有较强综合实力的企业供应。

图表 16 特种电缆历年营业收入、营业成本及毛利率情况



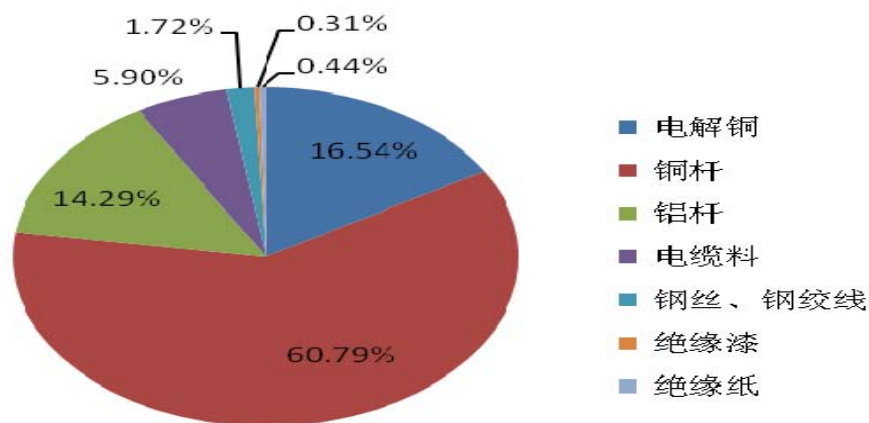
资料来源：招股说明书 天相投顾整理

4. 成本构成状况—铜、铝占原料成本 9 成

公司产品原材料主要有：电解铜、铜杆、铝杆和电缆料。

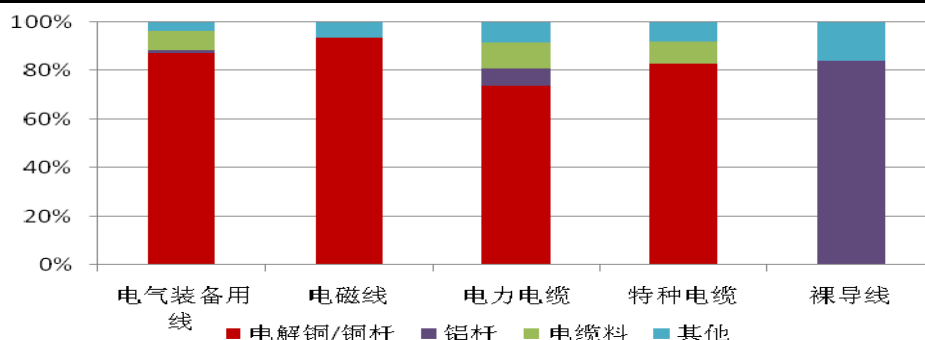
公司产品所需原材料主要为电解铜、铜杆、铝杆、电缆料等。铜或铜杆成本占比在 8 成左右，铜价波动对公司成本影响很大。为应对国际铜价、铝价波动，对于电力电线、裸导线、特种电线电缆主要通过招投标方式直销，对于数量少且交货期短产品，现货采购铜铝原材料；对于数量大且交货期长，则采用套期保值的方式锁定成本；对于电磁线通过协商议价的方式直销，若交货期长公司采用套期保值的方式锁定成本；对于电气装备用线主要采用经销商先款后货的方式，供货期限不长，铜铝价格波动风险能得到一定的控制。综合而言，公司虽然采用了套期保值等策略控制铜铝原材料价格波动风险，但公司利润仍然会有国际铜铝价格波动的风险。

图表 17 2009 年公司采购各类原材料占比情况



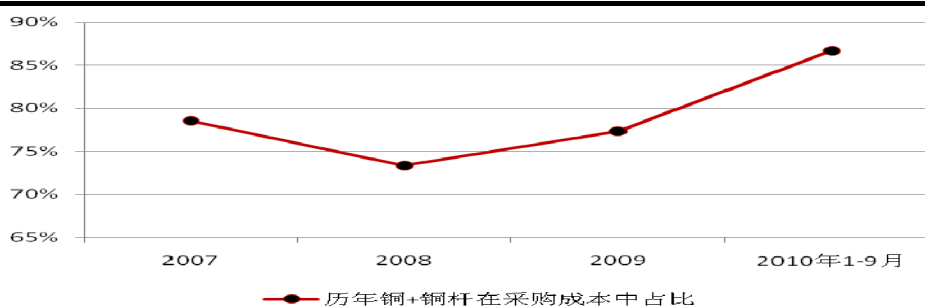
资料来源：招股说明书 天相投顾整理

图表 18 2009 年公司各类产品的原材料成本占比情况



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

图表 19 历年铜（或铜杆）在公司采购成本中占比情况



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

5. 高压电磁线产能扩张 5 倍、新增特种电缆产能

图表 20 募股资金投向

项目名称	总投资 (万元)	固定资产投资 (万元)	建设期 (年)	回收期 (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	6,987.00	1	5.45
风力发电及机车车辆用特种橡胶套电缆新建项目	15,853.37	9,193.80	1.5	5.23
合计	28,623.37	16,180.80		

资料来源：招股说明书

图表 21 募股资金拟投入项目已完成投资情况

项目名称	总投资 (万元)	已投额 (万元)	占总投资%	投入内容	进展情况
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	9,690.94	75.88	土地、厂房、设备流动资金等	部分批量生产阶段
风力发电及机车车辆用特种橡胶套电缆新建项目	15,853.37	16,262.82	102.58	土地、厂房、设备等	建设阶段

合计	28,623.37	25,953.76	90.67	-	-
----	-----------	-----------	-------	---	---

资料来源：招股说明书

募集资金到位后将用募集资金置换预先已投入的自筹资金，剩余资金按计划投入募集资金投资项目。

5.1 高压电磁线产能扩张 5 倍

根据国家电网公司出的“坚强智能电网”发展规划，2009-2010年特高压电网投资830亿元，2011-2015年特高压电网投资300亿元，2016-2020年特高压电网投资2500亿元，坚强智能电网战略的执行将会给电线电缆行业尤其是高压电磁线、高压电缆带来巨大的机会。

本项目达产后本公司电磁线产品的年产能将达到10,000吨，其中换位导线的年产能5,000吨；500KV及以上电磁线产能由目前的1,200吨增长为6,200吨，项目建设期为一年，第二年即可投产80%，第三年达产。

5.2 新增风力发电用特种电缆生产能力

本项目建成后生产风力发电用风能电缆、机车车辆用电缆、海洋石油平台电缆和高压煤矿用橡套电缆。风电行业随着国家支持力度的增加，风力发电用电线电缆市场前景广阔。铁路网规模的扩大、装备水平的提高以及以地铁和轻轨为主要方式的城市轨道交通的发展，铁路轨道交通机车车辆用电缆和城市轨道交通机车车辆用电缆将有极大的发展空间。石油平台电缆国产化的进程的提速引致大量对海洋石油平台电缆的需求。对煤矿安全的重视带动对高压煤矿用橡套电缆需求的快速增长，尤其是使用周期较短的采煤机电缆和中压橡套电缆的使用量急剧增加。项目建设期1.5年，第三年投产，第四年达产。

图表 22 特种电缆项目达产后各类产品新增产能情况

产品名称	年产量 (km)
风力发电用风能电缆	1,150
机车车辆用电缆	1,000
海洋石油平台电缆	198
高压煤矿用橡套电缆	160
合计	2,508

资料来源：招股说明书

6. 公司竞争优势—区位优势、客户资源优势、规模优势

6.1 区位优势

金杯电工主要销售区域在湖南省内，湖南省内销售收入占总收入比重在70%左右；电线电缆产品由于其产品特点运输成本占销售费用比重较高，一般情况下销售区域在产地八百公里以内。金杯电工八百公里以内的核心销售区域能够覆盖湖北、



江西、贵州、四川、广东、广西、安徽等，公司将受益于国家中部崛起战略和西部开发战略。

6.2 客户资源优势

公司有一批高端稳定的客户群，主要包括国家电网公司、世界最大的输变电设备制造企业ABB集团和中国第一、世界第三的变压器制造企业特变电工股份有限公司、天威保变、云南变压器、武汉钢铁、中国中铁、中国铁建等。在国内市场输变电装备专用电磁线领域，公司具有较强的市场优势；在电力电缆、裸导线领域，公司已成为国家电网公司、各地电力系统（发电、供电）、国内大型企业集团的主要供应商。

6.3 规模及配套优势

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。公司年生产能力产值近18亿元，2009年实现销售收入14.80亿元，规模化生产优势为本公司获得大型客户订单、提高盈利能力奠定了基础。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。

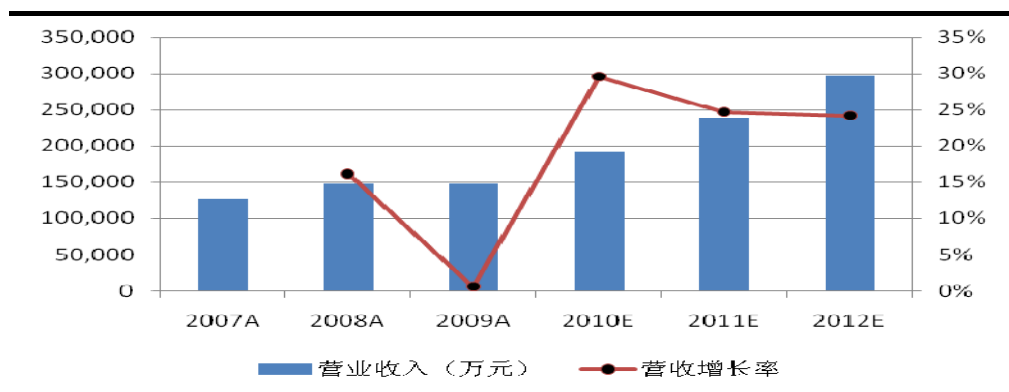
7. 盈利预测与估值分析—合理价格区间 26.5-31.6 元

7.1 盈利预测

我们认为公司未来几年业绩亮点在于：1) 坚强智能电网的建设需要大批的高压、特高压设备；2) 随着风电的发展，对风力发电用风能电缆的需求会大幅增加；3) 铁路投资及城市轨道交通的发展，增加对轨道用电缆的需求；4) 石油钻井平台的发展及国产化，还有对煤矿安全的重视，会带来对海洋石油平台电缆和高压煤矿用橡胶套电缆需求的大量增加。

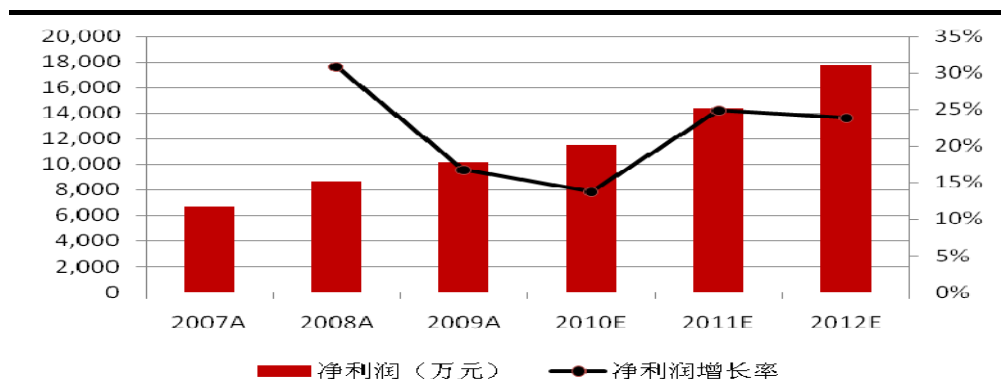
综合上述分析，我们预计公司 2010、2011 年分别实现销售收入 19.17 亿元、23.90 亿元，同比增长 29.51%、24.66%；实现净利润 1.15 亿元和 1.44 亿元，同比增长 13.79%、24.89%；按照增发 3500 万股计，总股本扩大至 14000 万股，全面摊薄后 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.82 元、1.02 元。

图表 23 预计营业收入快速增长



资料来源：招股说明书天相投顾整理

图表 24 预计净利润增速 20%左右



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

图表 25 金杯电工盈利预测 (单位: 万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	126,677	147,125	148,013	191,689	238,954	296,723
增长率		16.14%	0.60%	29.51%	24.66%	24.18%
营业成本	110,953	127,126	126,152	167,312	209,331	259,754
营业税金及附加	287	416	367	475	592	735
资产减值损失	301	359	785	298	298	298
销售费用	3,526	3,832	5,415	5,090	6,577	8,111
管理费用	3,080	4,393	4,919	4,657	5,805	7,336
财务费用	1,234	1,655	557	784	-350	-200
公允价值变动净收益	0	0	114	0	0	0
投资净收益	5	0	916	0	0	0
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0	0	0
营业利润	7,301	9,343	10,848	13,073	16,702	20,690
增长率		27.97%	16.10%	20.52%	27.75%	23.88%
营业外收入	492	654	868	300	0	0
营业外支出	28	100	25	0	0	0
影响利润总额的其他项目	0	0	0	0	0	0

利润总额	7,765	9,897	11,691	13,373	16,702	20,690
所得税	1,150	1,242	1,583	1,872	2,338	2,897
净利润	6,615	8,656	10,107	11,501	14,363	17,793
归属于母公司所有者的净利润	5,877	8,636	10,083	11,488	14,347	17,773
少数股东损益	738	19	24	13	17	21
每股收益(元)	0.65	0.83	0.96	0.82	1.02	1.27

资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

7.2 估值—合理价位 26.5-31.6 元

图表 26 可比上市公司估值情况

证券 代码	公司 简称	基本每股收益（元）			股价（元） 2010-12-31	市盈率（倍）		
		2009A	2010E	2011E		2009A	2010E	2011E
002498	汉缆股份	1.12	1.08	1.3	44.87	40	42	35
002471	中超电缆	0.42	0.55	0.75	27.02	64	49	36
002300	太阳电缆	1.03	0.68	0.89	20.28	20	30	23
300120	经纬电材	0.49	0.62	0.99	26.72	55	43	27
002451	摩恩电气	0.42	0.52	0.75	17.06	41	33	23
002276	万马电缆	0.51	0.3	0.37	15.24	30	51	41
002212	南洋股份	0.57	0.63	0.8	22.6	40	36	28
600973	宝胜股份	0.67	0.61	0.89	21.22	32	35	24
002309	中利科技	1.78	1.61	1.97	28.65	16	18	15
平均						37	37	28

资料来源：招股说明书 天相投资顾问有限公司

电线电缆类上市公司 2011 年平均动态市盈率为 28 倍，我们综合考虑行业估值水平 and 公司未来增长情况，给予公司 2011 年 26—31 倍市盈率，公司上市后的合理价格区间应在 26.5-31.6 元之间。

8. 风险揭示—铜铝价格波动风险和市场开拓风险

主要原材料价格上涨风险：公司主要原材料铜、铝的国际期货价格波动频繁。铜铝价格主要受国际市场供求关系、国际政治局势、气候、通胀预期等因素影响。虽然公司通过套期保值等手段尽量锁定铜、铝价格波动带来的风险，但若国际铜、铝价格出现大幅波动，仍然会影响公司主营业务成本，给公司盈利带来巨大的不确定性。

市场开拓风险：特种橡胶电缆投产后生产的产品主要用于风电装备、机车车辆和工程机械装备制造、矿藏开采等，但公司目前缺乏销售该类产品的成熟经验，该项目实施后，随着产能的迅速释放，公司可能面临因市场开拓不力导致销售不畅的风险。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518040