



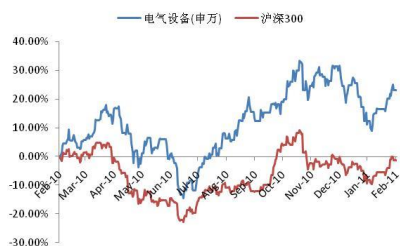
通达股份 (002560)

钢芯铝绞线的优质供应商

电气设备-新股报告

合理估值: 36-42 元 投资建议: 积极申购

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
电气设备	9.8	-2.0	23.1
沪深 300	7.7	1.3	-1.2

重要数据 2011. 2. 22

申购日期	2011. 2. 23
发行前总股份	5888 万
发行股数	2000 万
发行后股份	7888 万
主承销商	民生证券

发行后股本结构

主要股东	持股比例
史万福	28.36%
马红菊	2.88%
社会公众股	25.4%

分析师

孙林

执业证书编号: S0350210090006

电话: 0755-83716909

邮件: sunl@ghzq.com.cn

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☐ 是

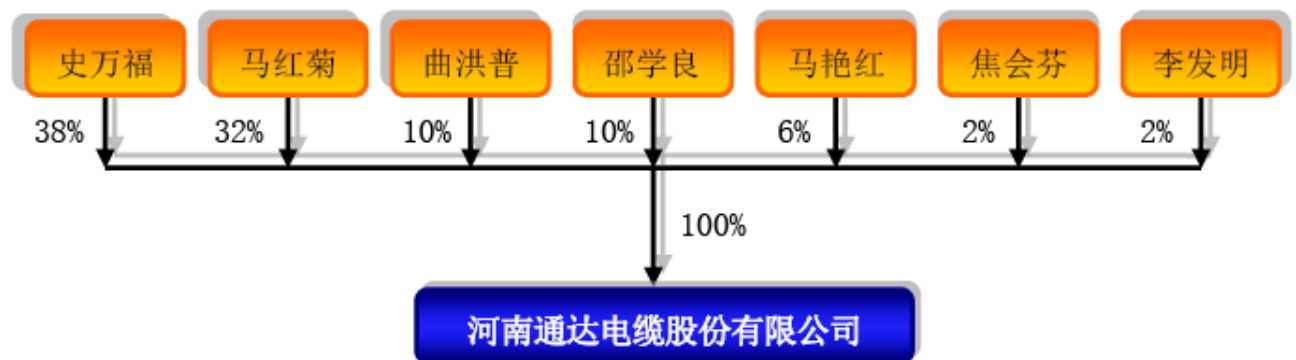
☒ 否

- 通达股份 (002560) 发行价 28.8 元, 建议积极参与申购。
- 通达股份专业从事钢芯铝绞线的研发、生产和销售, 目前已经发展成为国内最大的钢芯铝绞线生产企业之一。公司生产的钢芯铝绞线可广泛适用于各种电压等级的输电线路和电气化铁路接触网回流线。
- 公司是钢芯铝绞线行业龙头企业, 未来将继续巩固领先优势。在 2008-2010 年国家电网公司集采招标中, 中标额位居第 3, 第 1, 第 2 名, 稳居行业前茅。未来随着公司募投项目的投产, 公司产能瓶颈将得到有效好转, 继续巩固领先优势。
- 公司作为我国电网重要的导线供应商之一, 为我国主干电网的建设做出了重要贡献。公司产品被广泛应用于我国的高压、超高压及特高压主干电网, 根据公司 2010 年经营数据统计, 公司应用于高压、超高压和特高压线路的产品占总产量的 70% 以上。自 2010 年起, 我国将逐步推进的新一轮农网改造, 也将增大钢芯铝绞线的需求。钢芯铝绞线产品是新农网改造的主要导线品种。
- 2009 年, 公司成功开拓铁路市场, 并在铁道部公开招标中多次中标, 钢芯铝绞线和铝包钢产品开始在我国铁路建设工程中应用。在我国大规模的铁路网建设正在进入有史以来的最高峰。公司的铝包钢线作为电气化铁路承力索产品, 需求也将大幅增加, 铝包钢线将迎来大好发展机遇。
- 公司本次募集资金投资项目为“500kV 及以上超高压输电线路技术改造项目”, 公司在扩产 500kV 及以上超高压输电用钢芯铝绞线 20000 吨的同时, 将新增铝合金绞线 9000 吨和铝包钢线 5400 吨。由于公司目前产能不足, 很多订单没有办法承接, 随着项目的达产, 我们预期公司业绩将有望大幅增长。

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	772.64	1024.74	1331.76	1690.03
增长率 (%)	17.58%	32.63%	29.96%	26.90%
净利润 (百万元)	53.81	95.12	132.74	172.09
增长率 (%)	34.02%	76.76%	39.55%	29.65%
摊薄每股收益 (元)	0.682	1.206	1.683	2.182
ROE (%)	20.70%	9.96%	12.20%	13.66%

- 公司的自动化程度较高，而且下游的最大客户为国家电网，对象较为集中，因此，公司的员工较其他上市的电缆公司少。而员工较少使得公司管理结构简单，运营更为灵活，有利于提高生产和管理效率。人均贡献的收入和利润远高于同行业上市。
- 业绩预测：2011-2013年EPS为：1.2, 1.68, 2.18元。
- 投资建议。公司属于中小板电气设备行业，未来几年保持30%以上的增长，按PEG=1对公司进行估值，给予11年30倍，12年25倍的PE合理股价为36-42元，较发行价仍有一定的空间，我们首次给予“增持”的评级，并建议投资者积极申购。

图1 公司发行前股东结构



注：史万福和马红菊为夫妻关系。

资料来源：国海证券研究所

图2 同行业上市公司人均收入和净利润对比处于较高位置

指标名称	员工人数(人)	营业收入(万元)	人均收入(万元)	净利润(万元)	人均净利润(万元)
太阳电缆	1,191	153,860.46	129.19	10,874.40	9.13
宝胜股份	2,057	387,898.29	188.57	10,514.77	5.11
万马电缆	1,395	148,342.26	106.34	8,693.43	6.23
南洋股份	607	126,252.60	207.99	14,954.28	24.64
中利科技	534	169,542.69	317.5	18,421.52	34.5
摩恩电气	185	34,609.73	187.08	4,664.74	25.21
中超电缆	797	90,781.94	113.9	5,031.42	6.31
平均值	967	158,755.42	164.17	10,450.65	10.81
通达股份	216	65,712.39	304.22	4,015.39	18.59

资料来源：国海证券研究所

图 3 分产品预测假设

	2009 年报	2010 年报	2011E	2012E	2013E
营业收入					
钢芯铝绞线 (元)	641,888,547.16	644,483,621.03	837828707	1047285884	1256743061
钢绞线 (元)	5,124,327.22	44,821,361.55	67232042	100848063	151272095
铝包钢芯绞线 (元)	8,229,791.44	39,321,240.82	78642482	117963722	176945584
铝合金芯铝绞线 (元)		20,520,410.80	41040822	65665315	105064503
毛利率					
钢芯铝绞线 (%)	14.11	12.65	13	13	13
钢绞线、铝绞线 (%)	14.66	10.51	11	11	11
铝包钢芯绞线 (%)	3.01	29.06	29	29	29
铝合金芯铝绞线 (%)		10.06	25	25	25
增长率					
钢芯铝绞线	-14.65%	0.40%	30%	25%	20%
钢绞线、铝绞线	309.67%	774.68%	50%	50%	50%
铝包钢芯绞线		377.79%	100%	50%	50%
铝合金芯铝绞线			100%	60%	60%
合计					
收入	655242666	749146634	1024744053	1331762985	1690025243
利润	91569417.1	99729009.07	149379781.7	197866260.1	257596873.5
毛利率	14.0%	13.3%	14.6%	14.9%	15.2%

资料来源：国海证券研究所

图 4 公司业绩预测

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	657.12	772.64	1024.74	1331.76	1690.03
减：营业成本	565.57	670.81	875.36	1133.90	1432.43
营业税金及附加	0.84	0.87	1.15	1.49	1.90
营业费用	24.44	21.00	27.85	36.19	45.93
管理费用	9.99	10.13	13.44	17.47	22.16
财务费用	2.19	4.78	-4.97	-13.45	-14.85
资产减值损失	0.46	1.20	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.02	-0.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	53.66	63.50	111.91	156.16	202.46
加：其他非经营损益	0.00	0.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	53.66	63.75	111.91	156.16	202.46
减：所得税	13.50	9.94	16.79	23.42	30.37
净利润	40.15	53.81	95.12	132.74	172.09
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	40.15	53.81	95.12	132.74	172.09
每股收益(EPS)	0.509	0.682	1.206	1.683	2.182

数据来源：国海证券研究所

图5 行业内公司估值

证券代码	证券简称	收盘价	EPS			BPS	PE			PB	评级
		2011-2-21	2009E	2010E	2011E		2009E	2010E	2011E		
002451	摩恩电气	17.15	0.32	0.43	0.53	4.19	53.83	40.20	32.54	4.09	
002309	中利科技	27.40	0.76	1.19	1.51	9.29	36.05	23.00	18.14	2.95	
002212	南洋股份	22.90	0.50	0.67	0.78	7.45	45.65	34.16	29.36	3.08	
002276	万马电缆	14.25	0.22	0.30	0.34	2.64	65.58	48.04	41.91	5.40	
002300	太阳电缆	19.64	0.54	0.68	0.79	5.11	36.30	29.03	24.85	3.84	
600110	中科英华	7.66	0.01	0.10	0.14	1.78	1418.52	76.60	54.71	4.30	
002471	中超电缆	14.80	0.32	0.57	0.74	5.11	46.75	25.96	20.00	2.90	
	平均						243.24	39.57	31.64	3.79	
002560	通达股份		0.51	0.68	1.20	4.42	56.47	42.35	24.00	6.52	

资料来源: wind 国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国海证券所有。