

2011-03-29

通信行业

通鼎光电 002491-SZ

专注通信线缆，后发优势显著

◇ 事件：公司公布 2010 年年报

◆把握市场机遇，公司成长迅速

公司公布 2010 年报，全年实现营业收入 13.4 亿元，较 09 年同期增长 40.3%；完成归属于母公司净利润 1.4 亿元，同比大幅上升 70.3%。其中，公司第四季度业绩表现稳定，实现收入 4.1 亿元，同比上升 5.7%，因成本下降明显，完成净利润 4967 万元，同比增幅达 96.3%。2010 年利润分配方案为每 10 股派 1 元。

2010 年，面对供需变化微妙的通信线缆市场，公司抓住市场机遇，实现了快速增长。其中，市内通讯电缆收入同比增长 46.6%，主要是受市场规模减小、生产成本上升影响，众多小厂退出竞争，公司成为市场集中度提高的受益者。公司铁路信号电缆的生产能力处于国内领先水平，但部分产品尚处于用户认证阶段，暂未放量，未来随着高铁、城轨的建设，该业务将成为新的收入增长点。

◆毛利率有所提升，期间费用率上升 0.8 个百分点

报告期内，公司整体毛利率较去年同期提升 3.6 个百分点至 23.6%，其中净利润占比最大的通信光缆受益于光纤价格下降，毛利率提升了 5.7 个百分点，其他业务因技术、市场等较为成熟，毛利率保持稳定。同时，公司全年期间费用率同比上升 0.8 个百分点，其中因人员成本和运输费用的增加，管理费用率上升 1.1 个百分点，而财务费用率和销售费用率基本保持稳定。总体而言，公司目标客户集中，销售团队精干，运作效率较高，期间费用率低于同行业平均水平，体现了其良好的管理水平。

◆专注通信领域，后发优势显著

公司产品集中于通信领域，主要包括光、电两大类。目前，其光纤产能为 350 万芯公里，今年募投项目完成后将达到 1000 万芯公里。光缆产能达 1000 万芯公里，且都集中在本部（八都工业园），有助于降低运营和管理成本。通信电缆虽在经历着光进铜退的过程，但作为传统业务，公司在电缆领域具备完备的销售渠道，我们认为该业务有望在未来一段时期继续为公司提供稳定的现金流。

在技术方面，公司后发优势明显。一方面，目前其 8 座拉丝塔的拉丝速度达到 1800-2000 转/分钟，高于行业平均水平 20% 以上；另一方面，公司也积极关注光棒技术的发展，并将在市场和技术成熟后择机介入，以降低投资风险。

◆公司未来成长可期，给予“增持”评级

考虑到 FTTH 建设将在今年全面铺开，铁路建设也将拉动通信线缆的需求提升，公司产品的市场空间逐步打开。经测算，公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.76 元和 0.99 元，给予“增持”评级，目标价 20 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	954	1,339	1,748	2,214	2,771
营业收入增长率	44.44%	40.32%	30.54%	26.65%	25.17%
净利润（百万元）	84	143	204	265	328
净利润增长率	58.60%	70.30%	41.93%	30.24%	23.79%
EPS（元）	0.31	0.54	0.76	0.99	1.23
P/E	59	35	24	19	15

首次

增持

当前价格	18.52 元
目标价格	20.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

周励谦

（执业证书编号：S0930510120024）

021-22169175

zhouliqian@ebcn.com

市场数据

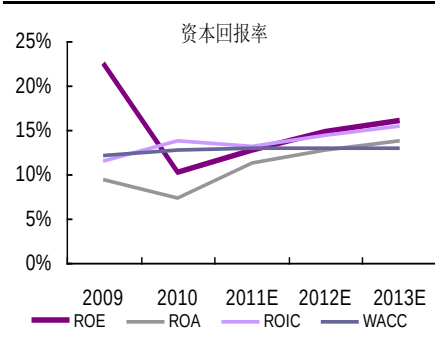
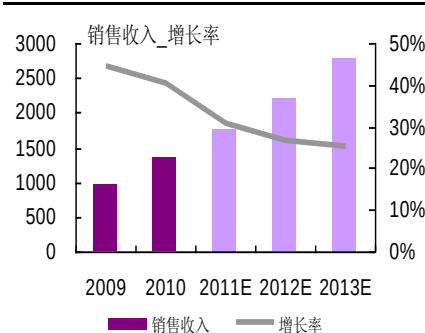
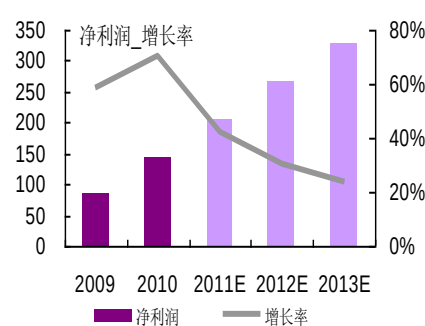
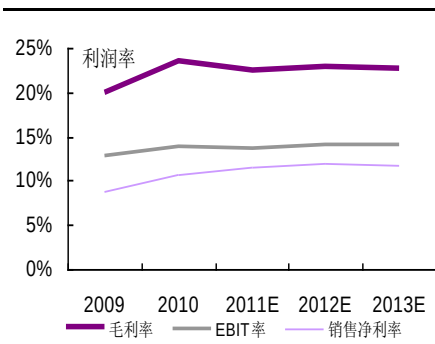
总股本(百万股)	268
总市值(百万元)	4,928
流通比例(%)	25.02%
12 个月最高/最低(元)	23.24/15.98
近 3 月日均成交量(百万股)	2.23
主要股东	通鼎集团有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-2.91	-11.86	0.00
绝对收益	0.00	-3.79	0.00

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	954	1,339	1,748	2,214	2,771
营业成本	764	1,024	1,356	1,708	2,142
折旧和摊销	22	32	41	53	60
营业税费	1	2	3	4	6
销售费用	45	66	83	106	130
管理费用	26	51	66	84	105
财务费用	21	22	-1	-4	-2
公允价值变动损益	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	101	163	242	315	390
利润总额	101	170	243	317	393
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	84.21	143.41	203.54	265.08	328.14

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	886	1,984	1,800	2,070	2,397
流动资产	455	1,466	1,172	1,394	1,746
货币资金	78	767	419	443	554
交易型金融资产	0	1	0	0	0
应收帐款	150	244	297	376	471
应收票据	2	3	0	0	0
其他应收款	5	4	9	11	14
存货	207	379	407	512	643
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	185	380	482	534	525
无形资产	73	76	73	69	65
总负债	504	562	201	268	346
无息负债	112	361	201	249	306
有息负债	392	201	0	19	40
股东权益	382	1,422	1,599	1,803	2,051
股本	201	268	268	268	268
公积金	78	919	939	966	999
未分配利润	97	226	383	560	776
少数股东权益	6	9	9	9	9

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	76	66	28	159	197
净利润	84	143	204	265	328
折旧摊销	22	32	41	53	60
净营运资金增加	90	148	301	248	300
其他	-120	-257	-518	-407	-491
投资活动产生现金流	-207	-118	-154	-102	-35
净资本支出	222	117	155	102	35
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	-429	-236	-309	-204	-70
融资活动现金流	113	679	-222	-34	-51
股本变化	0	67	0	0	0
债务净变化	136	-191	-201	19	21
无息负债变化	19	249	-160	47	57
净现金流	-17	628	-348	24	111

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	44.44%	40.32%	30.54%	26.65%	25.17%
净利润增长率	58.60%	70.30%	41.93%	30.24%	23.79%
EBITDA 增长率	58.52%	51.01%	29.88%	29.32%	23.02%
EBIT 增长率	58.62%	52.00%	29.88%	29.54%	24.66%
估值指标					
PE	59	35	24	19	15
PB	13	4	3	3	2
EV/EBITDA	30	22	17	14	11
EV/EBIT	35	25	20	16	13
EV/NOPLAT	42	30	24	19	15
EV/Sales	4	3	3	2	2
EV/IC	5	4	3	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	19.92%	23.56%	22.44%	22.84%	22.69%
EBITDA 率	15.04%	16.18%	16.10%	16.44%	16.16%
EBIT 率	12.74%	13.80%	13.73%	14.04%	13.99%
税前净利润率	10.56%	12.72%	13.92%	14.32%	14.17%
税后净利润率 (归属母公司)	8.82%	10.71%	11.65%	11.98%	11.84%
ROA	9.45%	7.19%	11.31%	12.80%	13.69%
ROE (归属母公司) (摊薄)	22.42%	10.15%	12.80%	14.78%	16.07%
经营性 ROIC	11.40%	13.79%	13.13%	14.27%	15.50%
偿债能力					
流动比率	1.17	2.70	6.62	5.83	5.60
速动比率	63.83%	200.37%	432.19%	368.64%	353.79%
归属母公司权益/有息债务	0.96	7.03	-	93.55	51.00
有形资产/有息债务	2.07	9.47	-	104.39	58.23
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.31	0.54	0.76	0.99	1.23
每股红利	0.00	0.10	0.23	0.30	0.37
每股经营现金流	0.28	0.25	0.10	0.59	0.74
每股自由现金流(FCFF)	-0.74	-0.25	-0.80	-0.14	0.18
每股净资产	1.40	5.28	5.94	6.70	7.63
每股销售收入	3.56	5.00	6.53	8.27	10.35

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：Z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。