信息设备行业

公司点评报告

通鼎光电（002491）

评级：增持　　维持评级

收盘价（元）	16.61
目标价（元）	18

市场数据

52 周最高/最低(元)	23.24/14.89
市净率	2.76
总股本(百万)	267.80
流通 A 股(百万)	67.00
流通 B 股/H 股（百万）	-/-
总市值（百万元）	4448
流通 A 股市值（百万元）	1113

相对股价表现

相关研究

2011 年中报点评

事件:公司 2011 年 7 月 26 日发布 2011 年中期业绩报告，报告期内实现营业总收入 8.32 亿元，比去年同期增长 32.32%；实现归属上市公司股东的净利润 9015 万元，比去年同期增长 35.08%。

投资要点:

- **公司营业收入和净利润增速略高于市场预期。**公司上半年营业收入和净利润增速略高于市场预期，主要受益于良好的市场开拓。公司在今年电信和联通的光缆招标中，排名分别是第一和第二，大幅超越市场预期。
- **毛利率持续走高。**公司上半年综合毛利率到达24.34%，同比上升1.19个百分点。随着公司光纤项目的陆续投产，公司毛利率水平有望保持稳中有升的态势。
- **三项费用率维持在行业低位。**公司上半年三项费用率为9.85%，同比略微上升0.39个百分点；其中销售费用率下降0.85个百分点，管理费用率上升了2.18个百分点，财务费用率下降了0.96个百分点。管理费用上升的原因主要技术开发费用同比上升了320.14%。公司三项费用率在行业内处于较低水平，反映了公司优异的经营效率。
- **应收账款大幅增长。**期末应收账款余额较年初余额上升91.86%，达到4.69亿元，增速大幅高于营业收入增速，公司应收账款客户主要是中国电信和中国联通等优质客户。
- **风险提示：**应收账款大幅增长的风险；通信电缆市场加速萎缩的风险。
- **盈利预测及估值分析。**鉴于公司在运营商招标中良好的业绩和上半年高于预期的毛利率，我们上调对公司的盈利预测。预计公司2011-2013年EPS分别为0.73、0.87、1.07元，对应市盈率分别为23、19、16倍，维持增持评级。

重要财务指标　　单位　：百万元

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	954	1339	1839	2156	2558
收入增幅(%)	44.44%	40.32%	37.37%	17.20%	18.68%
净利润	84	143	197	234	286
净利增幅(%)	58.60%	70.30%	37.07%	18.82%	22.66%
毛利率(%)	19.92%	23.56%	23.61%	23.80%	24.00%
ROE(%)	22.42%	10.15%	12.21%	12.67%	13.45%
摊薄 EPS(元)	0.31	0.54	0.73	0.87	1.07

通信行业研究小组
证书编号 S0120209080060

联系人
夏根大
8621-68761616-8502
xiagd@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
http://www.tebon.com.cn

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	**1439**	**1601**	**1875**	**2109**
现金	740	552	647	768
应收账款	248	495	565	653
其他应收款	4	9	6	12
预付款项	67	43	85	66
存货	379	502	571	610
其他流动资产	1	1	1	1
非流动资产	**514**	**605**	**698**	**811**
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	437	525	616	726
无形资产	76	79	81	83
其他非流动资产	0	0	(0)	0
资产总计	**1953**	**2206**	**2572**	**2920**
流动负债	**511**	**624**	**754**	**812**
短期借款	196	410	357	495
应付账款	310	208	392	313
其他流动负债	5	5	5	5
非流动负债	**20**	**20**	**20**	**20**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
负债合计	**531**	**644**	**774**	**832**
少数股东权益	**9**	**10**	**12**	**15**
股本	268	268	268	268
资本公积	894	894	894	894
留存收益	251	448	681	968
归属母公司股东权	**1413**	**1609**	**1843**	**2130**
负债和股东权益	**1953**	**2264**	**2630**	**2977**

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	**67**	**(152)**	**373**	**259**
税后经营利润	141	198	235	288
折旧和摊销	32	72	92	117
利息费用	23	15	20	22
营运资金变动	(139)	(453)	6	(193)
其他经营现金流	10	15	20	25
投资活动现金流	**(118)**	**(235)**	**(205)**	**(254)**
资本支出	(57)	(235)	(205)	(255)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(61)	0	0	1
筹资活动现金流	**679**	**199**	**(74)**	**115**
现金净增加额	**629**	**(188)**	**95**	**121**

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	**1339**	**1839**	**2156**	**2558**
营业成本	**1024**	**1405**	**1643**	**1944**
营业税金及附加	**2**	**3**	**4**	**4**
销售费用	**66**	**83**	**97**	**115**
管理费用	**51**	**83**	**93**	**105**
财务费用	**22**	**17**	**23**	**26**
资产减值损失	**12**	**15**	**20**	**25**
公允价值变动净收	**1**	**0**	**0**	**0**
投资净收益	**0**	**0**	**0**	**0**
汇兑净收益	**0**	**0**	**0**	**0**
营业利润	**163**	**233**	**277**	**339**
营业外净收支	**7**	**0**	**1**	**2**
利润总额	**170**	**233**	**277**	**341**
所得税	**28**	**35**	**42**	**51**
未确认的投资损失	**0**	**0**	**0**	**0**
净利润	**143**	**198**	**236**	**289**
少数股东损益	**(1)**	**2**	**2**	**3**
归属母公司净利润	**143**	**197**	**234**	**286**
EBITDA	**225**	**322**	**392**	**483**
EPS（元）	0.54	0.73	0.87	1.07

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	40.32%	37.37%	17.20%	18.68%
归属于母公司净利	70.35%	38.85%	18.93%	22.89%
股东权益	276.22%	13.91%	14.51%	15.54%
盈利能力				
毛利率(%)	23.56%	23.61%	23.80%	24.00%
净利率(%)	10.65%	10.77%	10.93%	11.31%
ROE(%)	10.15%	12.21%	12.67%	13.45%
偿债能力				
资产负债率(%)	27.20%	27.20%	29.18%	30.10%
流动比率	2.81	2.57	2.48	2.60
速动比率	2.07	1.76	1.73	1.85
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.83	0.84	0.88
应收账款周转率	5.41	3.72	3.82	3.92
每股指标（元）				
EPS	**0.54**	**0.73**	**0.87**	**1.07**
每股净资产	5.28	6.01	6.88	7.95
每股经营现金流	0.25	-0.57	1.39	0.97
估值比率				
P/E	31	23	19	16
P/B	3.15	2.76	2.41	2.09
P/S	3.32	2.42	2.06	1.74

请务必阅读正文后的免责条款部分

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅≥20%

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。