

通鼎光电 (002491.SZ) 通信行业

通信线缆行业的后起之秀

公司研究简报

◆行业后起之秀，中报业绩表现突出

公司公布 2011 年中报,上半年实现营业收入 8.3 亿元,同比增长 32.3%;完成归属于母公司净利润 9015 万元,同比快速上升 35.1%。其中,公司第二季度业绩增长提速,实现收入 4.8 亿元,同比上升 44%,完成净利润 5008 万元,同比增幅达 54.1%。

作为通信线缆行业的后起之秀,公司上市以来业绩增长稳定。分产品看,通信电缆收入同比增长 28.8%,公司受益于行业整合带来的结构性机会,在保证市内通信电缆(HYA 产品)稳定增长的同时,数据缆产品表现出较好的发展势头。另一方面,通信光缆产品同比增长 36.8%,我们认为,其主要原因是公司产能扩张,市场占有率进一步提升,这从此前公布的运营商集采招标结果中也能得到佐证。

◆整体毛利率稳中有升,期间费用率控制得力

2011 年 1-6 月,公司整体毛利率较去年同期提升 1.2 个百分点至 24.3%,其中受铜材价格波动影响,通信电缆毛利率下滑 9.3 个百分点至 18.5%,而通信光缆产品的毛利率受益于光纤价格的同比下降而提升 4.7 个百分点至 29.1%。同时,公司上半年期间费用率控制得力,在劳动力成本上升的压力下,同比仅上升 0.4 个百分点,体现出良好的内部管理能力。

上半年,受日本大地震影响,国内光棒供应一度趋紧,公司能够保证光缆产品销售额、毛利率双双提升的原因在于:一方面,公司光纤产能仅 350 万芯公里,对光棒需求不大;另一方面,公司和长飞等供应商签订了长期供货协议,保证了上半年的原材料供应。

◆积极延伸产品线,把握 FTTH 建设的契机

依托后发优势,公司积极延伸产品线,目前公司在市内通信电缆、通信光缆、铁路信号电缆等领域均已占据一席之地。把握运营商大规模建设 FTTH 的契机,通鼎上半年重点投入室内光缆,在中国电信的集采招标中,公司蝶形光缆综合分量位列全国第一。我们认为,传统业务稳定增长,新兴领域重点突破是公司快速增长的关键所在。

◆未来稳定增长可期,给予“增持”评级

结合行业景气度和企业产品结构情况,我们认为公司盈利稳定增长可期。预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.73 元、0.95 元,对应当前 PE 为 23 倍、18 倍,给予“增持”评级,目标价 18.98 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	1,715	2,190	2,796
营业收入增长率	44.44%	40.32%	28.09%	27.71%	27.64%
净利润(百万元)	84	143	196	253	321
净利润增长率	58.60%	70.30%	36.65%	29.28%	26.55%
EPS(元)	0.31	0.54	0.73	0.95	1.20

增持(维持)

当前价/目标价: 16.61/18.98 元

目标期限: 6 个月

分析师

周励谦 (执业证书编号: S0930510120024)

021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

联系人

宋嘉吉

021-22169315

songjiagi@ebsecn.com

盛震山

021-22169168

shengzs@ebsecn.com

市场数据

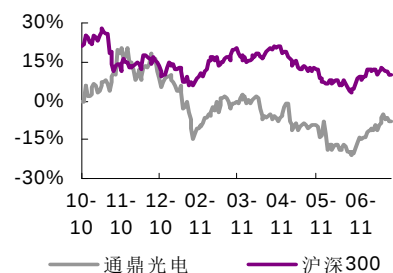
总股本(亿股): 2.68

总市值(亿元): 49.60

一年最低/最高(元): 14.89/23.24

近 3 月换手率: 22.66%

股价表现(一年)



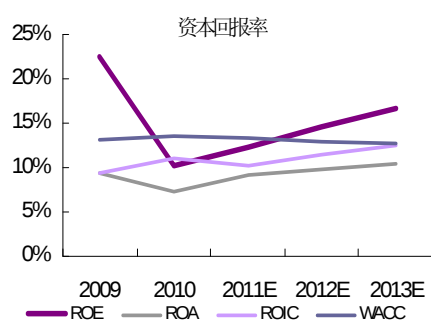
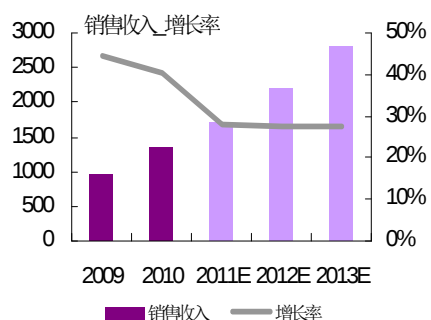
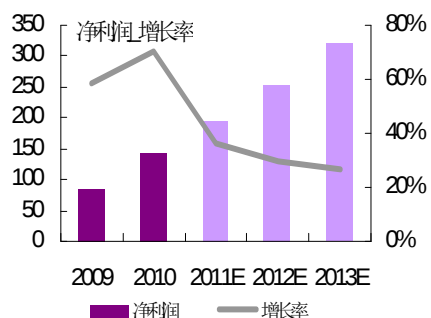
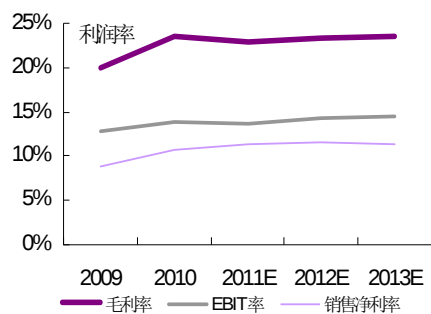
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.46	-1.40	0.00
绝对	4.50	-11.45	0.00

相关研报

专注通信线缆,后发优势显著

..... 2011-03-29



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	954	1,339	1,715	2,190	2,796
营业成本	764	1,024	1,322	1,677	2,139
折旧和摊销	22	32	44	55	62
营业税费	1	2	3	4	6
销售费用	45	66	81	105	131
管理费用	26	51	65	83	106
财务费用	21	22	8	23	39
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	225	291	368
利润总额	101	170	232	300	380
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	84.21	143.41	195.98	253.36	320.62

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	886	1,984	2,112	2,569	3,068
流动资产	455	1,466	1,487	1,896	2,423
货币资金	78	767	686	876	1,118
交易型金融资产	0	1	0	0	0
应收帐款	150	244	293	375	478
应收票据	2	3	0	0	0
其他应收款	5	4	9	11	14
存货	207	379	446	567	727
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	480	530	519
无形资产	73	76	73	69	65
总负债	504	562	522	824	1,130
无息负债	112	361	214	267	334
有息负债	392	201	308	557	795
股东权益	382	1,422	1,590	1,745	1,938
股本	201	268	268	268	268
公积金	78	919	939	964	996
未分配利润	97	226	376	506	669
少数股东权益	6	9	8	7	6

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	76	66	-3	159	197
净利润	84	143	196	253	321
折旧摊销	22	32	44	55	62
净营运资金增加	149	225	404	361	465
其他	-179	-334	-646	-511	-652
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	76	133	80
股本变化	0	67	0	0	0
债务净变化	136	-191	107	249	239
无息负债变化	19	249	-147	53	67
净现金流	-17	628	-81	190	242

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%	28.09%	27.71%	27.64%
净利润增长率	58.60%	70.30%	36.65%	29.28%	26.55%
EBITDA 增长率	58.52%	51.01%	27.53%	33.26%	27.14%
EBIT 增长率	58.62%	52.00%	25.99%	34.48%	29.65%
估值指标					
PE	53	31	23	18	14
PB	12	3	3	3	2
EV/EBITDA	28	20	17	14	11
EV/EBIT	33	24	20	16	13
EV/NOPLAT	40	29	24	19	15
EV/Sales	4	3	3	2	2
EV/IC	4	3	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	19.92%	23.56%	22.92%	23.42%	23.48%
EBITDA 率	15.04%	16.18%	16.11%	16.81%	16.74%
EBIT 率	12.74%	13.80%	13.57%	14.29%	14.52%
税前净利润率	10.56%	12.72%	13.55%	13.71%	13.60%
税后净利润率（归属母公	8.82%	10.71%	11.43%	11.57%	11.47%
ROA	9.45%	7.19%	9.24%	9.82%	10.41%
ROE（归属母公司）（摊	22.42%	10.15%	12.39%	14.58%	16.59%
经营性 ROIC	9.38%	11.13%	10.31%	11.43%	12.48%
偿债能力					
流动比率	1.17	2.70	2.98	2.38	2.21
速动比率	0.64	2.00	2.09	1.67	1.55
归属母公司权益/有息债务	0.96	7.03	5.14	3.12	2.43
有形资产/有息债务	2.07	9.47	6.62	4.49	3.77
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.31	0.54	0.73	0.95	1.20
每股红利	0.00	0.10	0.36	0.47	0.60
每股经营现金流	0.28	0.25	-0.01	0.59	0.73
每股自由现金流(FCFF)	-0.96	-0.54	-1.15	-0.52	-0.33
每股净资产	1.40	5.28	5.91	6.49	7.22
每股销售收入	3.56	5.00	6.40	8.18	10.44

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

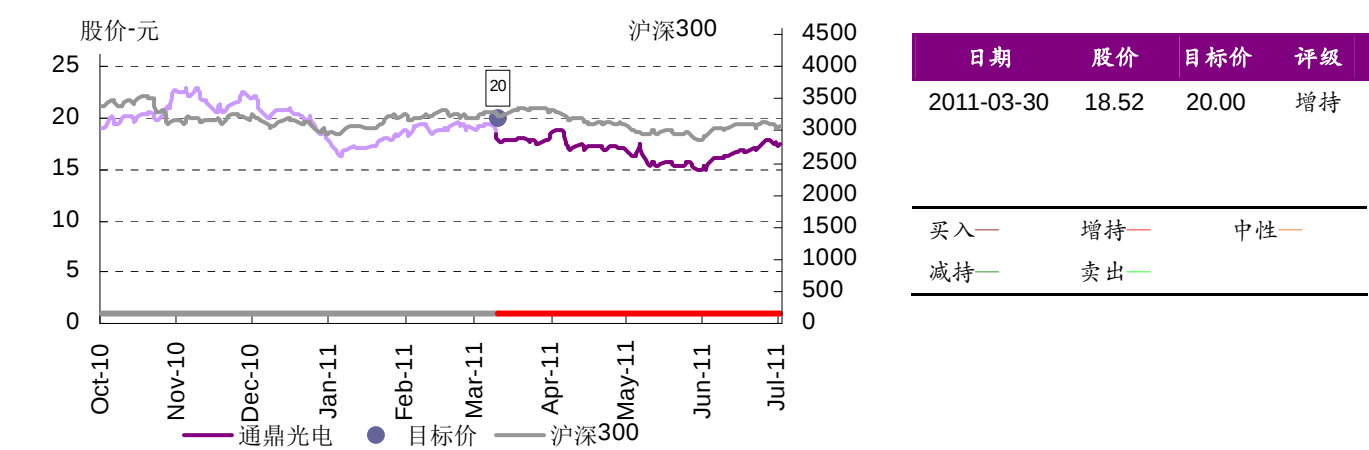
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。1999 起就职于中兴通讯股份有限公司，先后从事产品研发、技术支持、市场策划等工作，2001 年至 2007 年历任事业部驻京首席代表，策划部部长、3G 市场总监等职。2007 年加入光大证券研究所，现主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2008 年水晶球最佳分析师第一名，新财富最佳分析师第三名。

投资建议历史表现图

通鼎光电 (002491)



资料来源：光大证券研究所

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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：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。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
深圳	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
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zh Rui@ebscn.com