

电气设备

报告原因：

2011 年 8 月 30 日

市场数据：2011 年 9 月 9 日

总股本/流通股本(亿股)	4.27/1.2
收盘价(元)	23.3
流通市值(亿元)	27.96

基础数据：2011 年 6 月 30 日

资产负债率	82.74%
毛利率	15.22%
净资产收益率(摊薄)	12.82%

相关研究

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

三普药业 (600869)

首次评级

千亿战略目标，预打造电缆电子商务全产业链

增持

公司研究

投资要点：

① **电缆企业龙头，千亿战略目标。**公司拥有国内外先进的生产设备和检测设备 1 千多台(套)，已形成交联聚乙烯电缆最高电压等级达 500kV、架空导线最高电压等级达 1000 kV，年产销能力超 150 亿元的规模，规划到 2020 年实现 1000 亿销售规模。

② **将打造电缆行业电子商务的全产业链。**公司成立江苏远东电缆买卖宝有限公司，具体经营以下三大业务：一、是打造全球电缆行业门户网站—电缆网，为用户提供业内最全面、最及时、最专业的信息资讯；二是创建全球首个电缆交易平台—电缆买卖宝，为电缆买卖双方提供专业的电子商务服务平台；三是创建全球首个电缆材料交易平台—中国电缆材料交易所，构建铜、铝、塑料、橡胶等商品连续现货交易平台。公司电缆行业电子商务的全产业链战略将改变行业的竞争格局，进一步增强公司在行业的话语权，改变了公司传统的盈利模式，为公司高速增长注入了新的动力。我们看好公司电缆买卖宝业务的长期发展，未来将可能成为公司核心利润点，是公司实现千亿销售的重要组成部分。

③ **碳纤维复合导线市场前景广阔。**公司碳纤维复合导线今年上半年销售约 3000 多公里，开始量产，该产品毛利率在 40%以上，远高于传统电缆。公司已经实现了碳纤维芯棒的国产化，降低了生产成本，随着原材料的国产化成本将进一步降低，使得碳纤维复合导线的经济性凸现。国家电网目前推行节能环保力度增强，预计碳纤维复合导线未来 1-2 年需求井喷式增长，公司作为国内唯一实现量产的碳纤维复合导线企业，将受益于此。

④ **定向增发项目有望快速产生利润。**公司增发主要投向于风电、核电与太阳能等新能源用特种电缆、智能电网超高压电缆、高强度节能环保型特种导线等五个项目。公司增发项目技术方面已经充分，公司已经拿到核电电缆的证书，风电电缆公司已经开始销售，占市场份额的 60%-70%，交联聚乙烯电缆最高电压等级达 500kV、架空导线最高电压等级达 1000 kV，增发项目有望快速产生利润。

⑤ **盈利预测及投资评级：**预计公司 2011-2013 年业绩分别为 1.30、1.75、2.12 元，对应目前市盈率为 17、13、11 倍，具备估值优势，考虑到碳纤维复合导线市场广阔的前景以及公司电缆行业电子商务战略的实施，给予“增持”的投资评级。

⑥ **投资风险。**碳纤维导线推广低于预期；电缆行业电子商务项目低于预期。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

表 1：盈利预测

	2010 年报	2011E	2012E	2013E
营业收入	9459.97	12297.96	15372.45	18446.94
增速	-	30%	25%	20%
毛利率	16.93%	16.50%	16.50%	16.50%
营业成本	7858.29	10268.80	12836.00	15403.20
营业税金及附加	22.14	28.78	35.98	43.17
销售费用	856.17	907.82	1134.78	1361.73
管理费用	203.93	115.11	143.89	172.66
财务费用	156.81	291.00	300.00	350.00
资产减值损失	59.40	0.00	0.00	0.00
营业利润	303.61	686.45	921.82	1116.18
营业外收入	79.35	0.00	0.00	0.00
营业外支出	14.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	368.52	686.45	921.82	1116.18
所得税	66.12	130.43	175.14	212.07
净利润	302.40	556.03	746.67	904.10
少数股东损益	(0.05)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	302.45	556.03	746.67	904.10
基本每股收益(元)	0.71	1.30	1.75	2.12
增速	-	-	34.29%	21.08%

资料来源：山西证券

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。