

信息设备行业

通鼎光电 (002491)

公司点评报告

评级: 中性 下调评级

收盘价 (元) 15.70
 目标价 (元) 16.00

2011 年三季度报点评

市场数据

52 周最高/最低(元) 23.24/14.89
 市净率 2.66
 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) 4204
 流通 A 股市值 (百万元) 1052

相对股价表现



相关研究

公司 2011 年 10 月 20 日发布 2011 年第三季度业绩报告, 1-9 月实现营业总收入 13.08 亿元, 比去年同期增长 40.29%; 营业利润 1.32 亿元, 同比增长 18.83%; 归属上市公司股东的净利润 1.13 亿元, 比去年同期增长 20.30%。

投资要点:

- **公司净利润增速低于市场预期。**公司上半年净利润增速低于市场预期, 主要因为 1、三季度毛利率大幅下降; 2、三季度铜套期保值亏损 900 余万元。
- **三季度毛利率大幅下降。**公司第三季度毛利率 19.23%, 同比下降 3.79 个百分点, 环比下降 4.05 个百分点, 主要是因为公司第三季度有废旧电缆业务, 这部分业务降低了公司毛利率, 剔除这部分业务, 公司毛利率与去年同期基本持平。随着公司光纤项目的陆续投产, 公司明后年毛利率水平有望出现反弹。
- **铜套期保值亏损 900 余万元。**公司对铁路信号线的铜原材料进行了套期保值, 由于 3 季度铜价下跌, 套期保值交易亏损 900 余万元, 目前该套期保值对应的合同尚未执行完毕, 等合同执行完毕后能将弥补这部分损失。
- **三项费用率维持在行业低位, 管理费用上升迅速。**公司前三季度三项费用率为 10.42%, 同比略微上升 0.52 个百分点; 其中销售费用率下降 0.89 个百分点, 管理费用率上升了 2.49 个百分点, 财务费用率下降了 1.07 个百分点。管理费用上升迅速, 预计全年管理费用 1.13 亿, 同比上升 121.57%。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 135.72%, 达到 5.76 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。
- **盈利预测及估值分析。**我们下调对公司的盈利预测。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.62、0.73、0.89 元, 对应市盈率分别为 25、22、18 倍, 下调评级至“中性”。

通信行业研究员:

李项峰

证书编号 S0120511030002

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>

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	1879	2156	2558
收入增幅 (%)	44.44%	40.32%	40.35%	14.71%	18.68%
净利润	84	143	166	195	239
净利增幅 (%)	58.60%	70.30%	15.97%	17.38%	22.16%
毛利率 (%)	19.92%	23.56%	22.69%	22.70%	22.81%
ROE (%)	22.42%	10.15%	10.53%	11.00%	11.85%
摊薄 EPS (元)	0.31	0.54	0.62	0.73	0.89

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1439	1617	1872	2114	营业收入	1339	1879	2156	2558
现金	740	564	647	768	营业成本	1024	1453	1666	1975
应收账款	248	495	565	653	营业税金及附加	2	3	4	4
其他应收款	4	9	6	12	销售费用	66	75	86	102
预付款项	67	47	83	71	管理费用	51	113	125	143
存货	379	502	571	610	财务费用	22	18	26	31
其他流动资产	1	1	1	1	资产减值损失	12	14	17	20
非流动资产	514	606	702	820	公允价值变动净收	1	(5)	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	437	526	620	735	汇兑净收益	0	0	0	0
无形资产	76	79	81	83	营业利润	163	198	231	282
其他非流动资产	0	0	(0)	0	营业外净收支	7	1	1	2
资产总计	1953	2223	2574	2933	利润总额	170	198	232	284
流动负债	511	671	825	942	所得税	28	30	35	43
短期借款	196	442	436	607	未确认的投资损失	0	0	0	0
应付账款	310	224	384	331	净利润	143	168	197	242
其他流动负债	5	5	5	5	少数股东损益	(1)	2	2	3
非流动负债	20	20	20	20	归属母公司净利润	143	166	195	239
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	225	289	350	433
其他非流动负债	20	20	20	20	EPS (元)	0.54	0.62	0.73	0.89
负债合计	531	691	845	962	主要财务指标				
少数股东权益	9	10	12	15	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	268	268	268	268	成长能力				
资本公积	894	894	894	894	营业收入	40.32%	40.35%	14.71%	18.68%
留存收益	251	418	613	851	归属于母公司净利	70.35%	17.64%	17.53%	22.44%
归属母公司股东权	1413	1579	1774	2013	股东权益	276.22%	11.77%	12.36%	13.44%
负债和股东权益	1953	2281	2632	2991	盈利能力				
					毛利率(%)	23.56%	22.69%	22.70%	22.81%
					净利率(%)	10.65%	8.93%	9.15%	9.44%
					ROE(%)	10.15%	10.53%	11.00%	11.85%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	27.20%	27.20%	31.08%	32.82%
					流动比率	2.81	2.41	2.27	2.24
					速动比率	2.07	1.66	1.58	1.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.85	0.84	0.87
					应收账款周转率	5.41	3.80	3.82	3.92
					每股指标 (元)				
					EPS	0.54	0.62	0.73	0.89
					每股净资产	5.28	5.90	6.63	7.52
					每股经营现金流	0.25	-0.62	1.18	0.87
					估值比率				
					P/E	29	25	22	18
					P/B	2.98	2.66	2.37	2.09
					P/S	3.14	2.24	1.95	1.64

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	(166)	316	232					
税后经营利润	141	172	196	240					
折旧和摊销	32	72	92	117					
利息费用	23	16	24	28					
营运资金变动	(139)	(441)	(13)	(174)					
其他经营现金流	10	14	17	20					
投资活动现金流	(118)	(240)	(204)	(253)					
资本支出	(57)	(235)	(205)	(255)					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	(61)	(5)	1	2					
筹资活动现金流	679	229	(29)	142					
现金净增加额	629	(176)	83	121					

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 $\geq 20\%$
- 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。