

证券研究报告

通信行业

推荐（维持）

证券分析师

邵青

S1060511010002
0755-22621434
Fengmingyuan132@pingan.com.cn

金信诺(300252)

收购连接器厂商，打造一站式供货能力

事项：

2011 年 12 月 7 日金信诺公告拟收购常州市武进凤市通信设备有限公司（以下简称“凤市通信”）70%股权，收购金额约为 5500---6500 万元人民币。凤市通信成立于 2000 年 11 月，注册资本 1080 万元。

平安观点：

- 收购增厚 2012 年业绩 700 万元以上，增厚 EPS 在 0.06 元以上，已基本抵消运营商、主设备商延迟采购对公司 2012 年业绩的负面影响。
- 收购将打造公司在射频同轴电缆、连接器等天馈产品上的一站式供货能力，增强在华为、爱立信线缆总包业务上的竞争力。
- 维持“推荐”评级。我们对盈利预测作调整，预计 2011 年净利润由 7300 万调整为 6200 万元；2012 年在 30%净利增长基础上，额外增加 700 万元利润，预计净利润 8700 万元左右。预计 2011~2013 年 EPS 由之前的 0.67 元，0.88 元，1.1 元调整为 0.57 元、0.79 元、0.99 元，对应最新股价 14.7 元，PE 为 25 倍、18 倍、14 倍。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

一、收购连接器厂商，打造射频线缆一体化供货能力

1.1 凤市通信主营射频同轴连接器，国内排名前十

凤市通信业务面向通信、电子、机械领域，产品包括三类：

- 射频同轴电缆连接器；
- 电缆组件；
- 附件、配件。

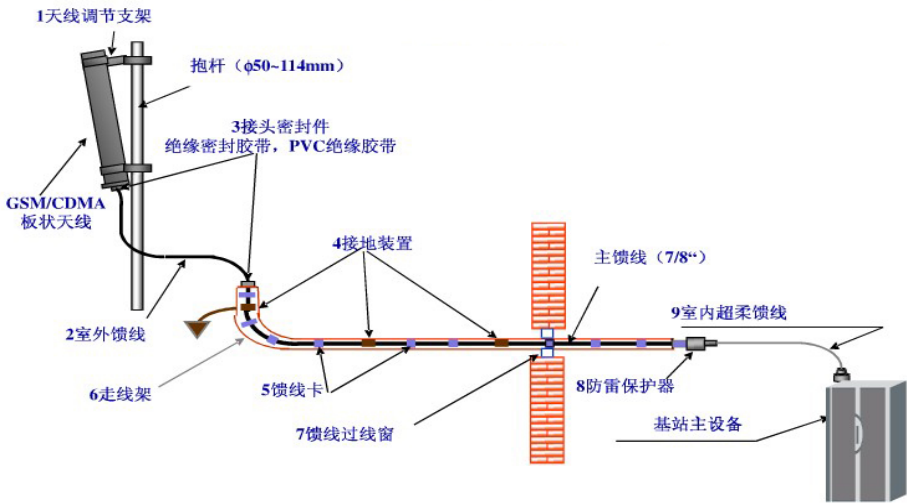
图表1 凤市通信业务线

业务类型	业务内容	主要客户
射频同轴连接器	产品用于不同领域的数据传输系统。产品包括MA,SMB,SMC,SMZ,BNC,TNC,MCX,MMCX,N,1.0/2.3,1.6/5.6,7/16,MINI-UHF等系列。	运营商、设备商等
电缆组件	同轴电缆组件、半钢电缆组件、波纹铜管发泡电缆组件	
附件、配件	馈线卡、接地卡、馈线窗、走线架等一系列产品	

资料来源：平安证券研究所

从产品线看，凤市通信已覆盖射频同轴连接器从大型到微型的全系列产品，具备较强的竞争力。从图表 4 产能对比看，凤市通信规模在国内排名前十。

图表2 射频同轴电缆、连接器、附件、配件示例图



资料来源：中兴通讯，平安证券研究所

凤市通信年营业额预计在亿元级。以凤市通信日产 2 万只连接器估算，年产连接器预计在 700 万只以上，以 6-12 元/只的价格估算，凤市通信的年营收有望超过 7000 万元。

1.2 2010 年国内射频同轴连接器市场空间在 40-50 亿间

射频同轴连接器是一种传输射频信号的接口元件，用于器件与器件、组件与组件、系统与子系统之间，属基础元件，起连接或分断同轴电缆、传输射频信号的作用。

射频同轴连接器按尺寸大小可分为大型、标准型、小型、超小型、微型等多种类型。

图表3 射频同轴连接器分类

产品类型	对应型号
微型	MMCX、SSMB、SSMA
超小型	SMA、MCX、SMB、BMA、SMC
小型	BNC、TNC
标准型	N、UHF
大型	7/16

资料来源：平安证券研究所

行业竞争看，国外厂商包括 ANDREW、罗森伯格、AMPHENOL、RFS；国内射频连接器及电缆组件生产厂商约有 500 多家，且绝大部分人数不足 50 人，其中规模居前的包括江苏荣联、镇江天安、如皋华兴、苏州吴通、南京捷士通、**凤市通信**等。

下游客户包括运营商、主设备商、集成商、线缆厂商，其中运营商需求占比最大，预计在 75%-90%。

图表4 射频同轴连接器国内厂商产能

产品类型	日产能/万只
江苏荣联	3.5
镇江天安	2.5
如皋华兴	2.5
苏州吴通	2.5
南京捷士通	2
凤市通信	2
宁波吉品	2
江苏亨鑫	2

资料来源：平安证券研究所

射频同轴连接器、电缆组件投资占无线网投资 3.5-4%，预计 2010 年国内市场规模在 40-50 亿间。

电信运营商固定资产投资包括移动通信网络、互联网及数据传输业务、增值业务、IT 系统支持、基础建设投资等。

其中，移动通信网络投资中，占比最高的为无线网（70%），其次为核心网（10%），承载网（8%），支撑网（7%），业务网（5%）。

射频同轴连接器、电缆组件投资占无线网投资 3.5-4%。以 2010 年为例，运营商无线网投资为 1050 亿，则对应射频同轴电缆连接器、电缆组件市场规模在 42 亿。

二、连接器、线缆业务结合将有利于开拓主设备商市场

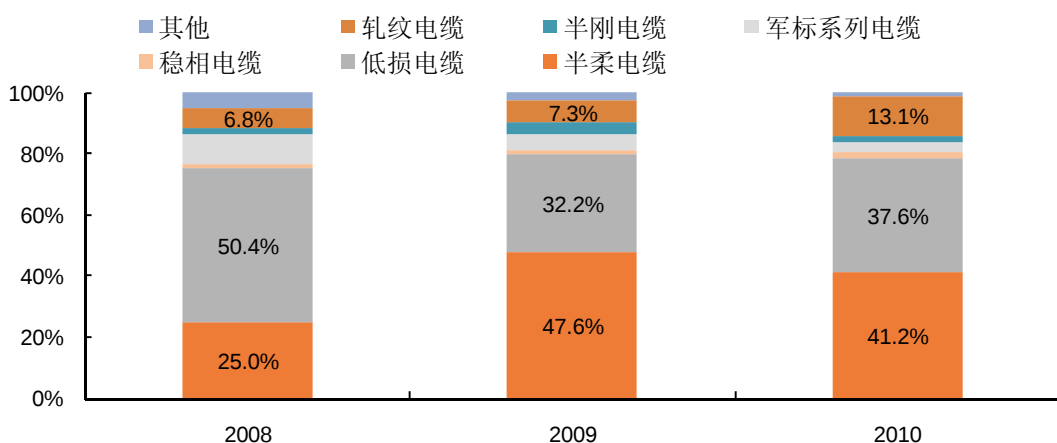
公司从事于射频同轴电缆的研发、生产。产品包括半柔电缆、低损电缆、稳相电缆、军标电缆、半刚电缆、轧纹电缆六大类，下游应用行业包括通信、军事、航空航天等领域。

图表5 公司现有六大产品类型

种类	制造工艺	特性	应用领域
半柔电缆	外导体为编织层	柔软、屏蔽性好、衰减低	移动通信、微波通信
低损电缆		传输频率高、柔软、衰减低、一致性好	移动通信、微波通信
稳相电缆	束状中心电缆、编织层	传输频率高、相位稳定、扛干扰	雷达、战机、电子对抗
军标电缆		轻、柔软、耐潮、耐腐蚀	移动通信、雷达
半刚电缆	外导体为铜管、铝管	可靠性高、屏蔽好、衰减低	雷达、武器、电子对抗
轧纹电缆		传输功率大、防潮性好	移动通信、室内覆盖

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

图表6 半柔、低损电缆贡献毛利接近80%



资料来源：招股说明书，平安证券研究所

连接器、线缆业务结合将有利于开拓华为、爱立信等主设备商市场：

1) 半柔、低损电缆：中高端产品，平稳增长，增长来自于两个方面，一是行业本身的成长；二是公司市场份额逐步扩大；

公司半柔电缆国内市场占有率 40%左右，排名第一，主要竞争对手均为国外企业。价格优势下，市场份额有望继续扩大。半柔电缆主要竞争对手包括瑞典的哈博（Habia）、日本的日星（Nissei）、法国的耐克森（Nexans）、瑞士的颞讯（HUBER+SUHNER）。

2) 轧纹电缆：中低端产品，高速增长，增长来自于爱立信、华为等大客户馈线供货体系的突破。

通过进入华为、爱立信的馈线一站式供货体系，营收有望出现新的增长点。公司 2007 年通过爱立信 COC 审核，2010 年下半年，获得华为轧纹电缆、跳纤供应资格，爱立信射频同轴电缆组件供应资格，成为爱立信射频电缆及组件总包服务的全球供应商。此次收购连接器厂商将进一步增强公司一站式供货能力，获得华为、爱立信采购的更大份额。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257