

2014年8月19日

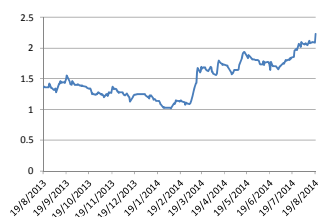
【公司访问要点】

侯捷
852 2532 1597
Jay.hou@firstshanghai.com.hk

行业 电线电缆
股价 2.23 港元

市值 68.6 亿港元
已发行股本 30.77 亿股
52 周高/低 2.23 港元/1.00 港元
每股净资产 1.0 港元

股价表现



江南集团（1366）内生性增长+新业务助收入和利润大幅提升

公司简介

江南集团是中国最大的电力电缆以及电器装备用电线电缆制造商之一。公司的产品广泛应用于电力及其他行业，包括冶金及采矿业、石油化工、铁路、造船、建筑等各行各业。公司目前是在香港唯一上市的电线电缆公司。

2014 年上半年业绩简介

2014 年上半年，收入为 33.43 亿元，同比增长 55.4%，虽然铜和铝的价格下降约 8.6%，但受惠于市场强劲需求，销量的大幅增长抵消了铜和铝价格下跌影响。净利润为 2.48 亿元，同比大幅增长 65.9%，每股收益为 0.08 元人民币，中期每股派息 2.5 港仙。毛利率微跌 0.2 个百分点至 15.8%，但费用率的控制得当，令净利润率同比增加 0.5 个百分点至 7.4%。

新并购业务橡皮电缆开始贡献收入

公司去年收购可中煤橡皮电缆收入为 3.34 亿元，贡献了 14.6% 的收入增速。公司通过收购拥有了其中的核心专利，橡皮电缆的平均毛利率约为 23%，高于公司目前其他业务。我们认为未来橡皮电缆收入占比的进一步提高，将对公司综合毛利率改善有正面的影响。

超高压、特高压加快开工，市场保持旺盛需求

一般而言超高压、特高压产品需要超过至少 5 年以上的时间才能推出市场，其中经历研发，检测，挂网试运营（1 年以上）等多项程序。目前在超高压、特高压市场约有 20 家有能力的厂家，其中 12 家属于国家电网合格的供应商，公司是其中比较有力的一家供应商之一。目前公司现有超高压产能利用率已经达到 85%，已经达到极致，除了下半年将新增三条新超高压生产线以外，还会寻求并购机会。就整个特高压、超高压行业而言，早日国家公布要求在 2017 年前完成 9 条超高压电网线路投入运行，为未来市场需求奠定基础。

积极拓展海外市场

公司是国内最大的电缆出口商，主要出口南非，英国和新加坡，主要客户是当地的电力公司。公司目前海外销售收入占比约 6%，未来还会继续拓展新的海外市场，例如南亚。公司目标是未来 5 年达到 20% 的市占率，不过由于国内本身市场需求旺盛，短时间内会更侧重于满足国内的需求。

公司未来增长动力

公司未来业绩增长动力主要来自以下三方面：1) 国家对电网投资持续加大，若要完成“十二五”，预计 2015 年对电网投资额需在 9970 亿元。预计“十三五”电网总投资额为 3.5 万亿元，比“十二五”增加 37%。2) 铁路基建，城轨的固定投资继续加大。3) 国家对新能源和再生能源（风电，水电，核电和光伏）投资力度加大。

公司未来的发展策略和亮点

1. 公司在积极和特斯拉公司洽谈合作的可能性，合作领域将聚焦在充电桩和电动汽车内的电缆。
2. 南非 5 年合作协议预计今年落定。
3. 今年资本开支将在 4000-5000 万元，主要用于扩大产能。
4. 继续发力超高压, 特高压电缆，预计下半年将新增 3 条新超高压电缆生产线。
5. 寻找收购整合机会，主要在超高压电缆领域。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告期内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)