

投资评级 买入 维持

股票数据

6 个月内目标价 (元)	7.50
08 月 29 日收盘价 (元)	5.56
52 周股价波动 (元)	4.89-10.00
总股本/流通 A 股 (百万股)	1222/895
总市值/流通市值 (百万元)	6795/4976

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	25.5	22.0	17.7
市净率	1.4	1.6	1.4
市销率	0.45	0.32	0.21
EV/EBITDA	9.6	9.4	7.8
分红率(%)	—	0.00	—

相关研究

《业绩驶入快车道，高端产品值得期待》

2016.10.31

《中航工业潜在电气板块上市平台，业绩驶入快车道》

2016.10.19

《进入产能集中释放期（首次，买入）》

2006.03.13

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	0.7	-1.2	1.8
相对涨幅 (%)	-2.3	-5.8	-8.3

资料来源：海通证券研究所

拟进行首期员工持股，内资线缆领军者，看好长期成长为航空航天线缆龙头

投资要点：

- **事件：**2017 年 8 月 28 日晚上公司发布第一期员工持股计划（预案）公告。据公告，本次员工持股参加对象为公司中高管、核心业务/技术骨干及需要激励的其他人员，总人数不超过 6000 人，其中高管不超过 20 人。员工持股资金总额不超过 1 亿元，资金来源为员工合法薪酬、自筹资金及法律法规允许的其他方式。员工持股计划锁定期为 1 年，存续期为 3 年。
- **首期员工持股激励公司长期发展。**据公告，2013 年公司开始股权激励计划。2015 年度公司主营业务收入三年 CAGR 未满足第二个行权期考核指标，同时第三个行权期的业绩考核指标能否实现具较大不确定性。2016 年 12 月底公司终止股权激励计划和注销已授予股票期权。本次公司拟开展第一期员工持股，将建立利益共享机制，深化公司总部和各子公司经营层的激励体系，充分调动员工的积极性和创造性，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，促进公司长远发展。
- **国内电线电缆行业领军企业，增速业内领先。**公司隶属宝胜集团，是中国电线电缆行业唯一的国有大型控股企业，中国线缆行业最具竞争力企业 10 强前三甲，2016 年市占率达 22.64%。公司产品主要包括电气电缆、裸导线及其制品和特种电缆等，产品主要应用于国家电网、城市轨道交通业、汽车业以及造船和航空航天等领域。自 2014 年加入中航工业以来近三年归母净利润年复合增长率达 39.02%，远高于行业平均水平的 10.63%。
- **电力线缆业务：受益下游电网持续建设。**据国家“十三五”电网规划的指导思想和总体目标，“一特四大”战略和电能替代战略将加快以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的智能电网建设。尤其是治霾特高压通道建设将给电力线缆带来持续需求增长。电力线缆业务是公司业绩支撑，目前公司成功实现国网全部 27 家省局和中国五大发电集团的开发全覆盖，产品如金属屏蔽电缆、同心导体电缆、10kV、35kV 架空绝缘电缆等是国家电网工程的首选产品，我们认为未来公司相关主营业务有望受益下游电网持续建设。
- **裸导线及其制品业务：收购金源铜业有助于形成成本优势。**公司裸导线及其制品广泛应用于轨道交通工程、电信工程及电机制造等领域。2016 年受益外部需求旺盛和公司铝合金电缆产能的形成，公司裸导体及其制品和电力电缆产销量大幅增长。目前公司正推进拟现金收购金源铜业 51% 股权事项。据未审报表，金源铜业 2016 年 1-10 月实现净利润 5359.17 万元。金源铜业具有行业领先的技术优势和成本控制优势。其产品如铜线坯和圆铜线等大量应用

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12988.43	15126.70	20832.70	32635.97	37070.38
(+/-)YoY(%)	6.79%	16.46%	37.72%	56.66%	13.59%
净利润(百万元)	160.50	265.67	307.76	382.38	475.74
(+/-)YoY(%)	24.73%	65.52%	15.84%	24.25%	24.41%
全面摊薄 EPS(元)	0.13	0.22	0.25	0.31	0.39
毛利率(%)	8.37%	8.33%	6.87%	6.56%	6.76%
净资产收益率(%)	7.23%	7.38%	7.32%	8.28%	9.27%

资料来源：公司年报（2015-2016），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师：徐志国

Tel: (010)50949921

Email: xzg9608@htsec.com

证书: S0850514060004

联系人：张恒昶

Tel: (010)68067998

Email: zhx10170@htsec.com

联系人：张宇轩

Tel: (021)23154172

Email: zyx11631@htsec.com

于裸导线系列产品，技术水平国内领先。若收购完成，公司将有效控制上游产品成本，拉动裸导线盈利水平增长。

装备电缆业务：不断拓展，看好未来依托中航工业成长为航空航天线缆龙头。公司线缆产品不断向高端装备市场不断拓展，其中 2016 年完成收购日新传导、上海安捷进入电子通讯和矿物绝缘特种线缆领域。目前公司装备线缆广泛配套于飞机、军工、舰船、海工、核电、轨道交通、电气装备等高端装备领域，实现高端产品“上天入地下海”全覆盖。在航空航天领域，公司导线产品通过军方鉴定，与相关设计研究院共同进行 EWIS 设计，成为国内首家且唯一进行国产化生产并装机使用的厂家，此外公司产品成功应用于酒泉卫星发射中心，为“天宫二号”和“神舟十一号”火箭发射做出贡献。本次若完成收购金源铜业将增加公司低氧光亮铜杆产能，使公司迅速进入高端特种精密导体领域，为公司研制高端电线电缆（特别是航空航天线缆）提供强大的支持。2014 年宝胜集团 75%股权划转至机电系统公司，公司入列中航工业，2015 年公司取得西非亨通 52%股权的托管权以避免同业竞争。目前机电系统公司支持将宝胜集团打造成航空线缆主要供应商，看好未来公司借助集团平台成长为航空航天用电缆龙头供应商。

盈利预测与投资建议。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.25、0.31、0.39 元。参考可比公司 2017 年平均 PE 估值水平，给予公司 2017 年 30 倍的 PE 估值，目标价 7.50 元，维持“买入”评级。

风险提示。线缆原材料成本控制不确定性；电力线缆市场竞争加剧；高端装备线缆新品进展不及预期。

表 1 可比上市公司估值表（2017 年预测 PE，倍）

上市公司	证券代码	收盘价（元）	PE（2017E）
通光线缆	300265	11.12	24.57
金信诺	300252	20.31	35.01
全信股份	300447	22.51	42.97
2017 年平均预测 PE（倍）			34.18

资料来源：wind，海通证券研究所

备注：按 2017 年 08 月 29 日收盘价计算（以上均来自万得一致预测）

信息披露

分析师声明

徐志国 军工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国卫星,大立科技,全信股份,宏大爆破,航天机电,中航光电,四创电子,达刚路机,航新科技,光电股份,内蒙一机,高德红外,晨曦航空,中航电测,久之洋,通光线缆,光力科技,泰豪科技,鹏起科技,亿利达,康拓红外,航天晨光,银河电子,中航飞机,中兵红箭,航天电器,航天长峰,卫士通,海特高新,精准信息

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。