

1300.HK 俊知集团

未评级

持续提升光缆业务产能

2016年01月26日

市场数据

报告日期	2016.01.26
收盘价(港元)	1.33
总股本(亿股)	15.64
总市值(亿港元)	20.79
股东净资产(亿元)	20.16
总资产(亿元)	44.49
每股净资产(元)	1.29

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(百万人民币)	1,822	2,231	2,460	2,658
增长率(%)	29.59%	22.45%	10.27%	8.05%
净利润(百万人民币)	207	252	314	369
增长率(%)	36.95%	22.01%	24.28%	17.70%
毛利率	21.80%	23.39%	22.98%	22.30%
净利润率	11.34%	11.31%	12.76%	13.88%
每股收益(元/股)	0.26	0.26	0.31	0.33

数据来源: Wind、公司资料

投资要点

- **射频同轴电缆龙头，中国通信网络设备先锋。**俊知集团(1300.HK)是中国最大的射频同轴电缆生产商，其生产量(2010-2014年)连续5年市场排名第一，同轴电缆产能达20万公里。公司此外还生产阻燃软电缆，供货与三大电信运营商。2014年底公司通过增持俊知光电股权，业务延伸至光缆生产领域，公司的长远目标是成为全球电信市场及4G网络市场的领先电缆供应商。
- **继续扩充光缆产能，光缆业务并表提振公司业绩。**2014年12月30日，公司于俊知光电的权益由12.5%提升至65.0%，故2015年公司开始并表光缆业务。2015年上半年光缆销售量为约370万芯公里，销售额为3.76亿元。光缆产品毛利率为21.9%，略低于射频同轴电缆的23.6%。当前公司光缆产能为1,100万芯公里，公司持续提升光缆产能至1,500万芯公里，今年3月份新产能设备安装到位，二季度达产。光缆扩产后公司的光缆产能排名提升至全国第7位，单生产厂区产能位列国内第三。
- **我们的观点：**2015年同轴电缆和阻燃软电缆营收受铜价下跌拖累，唯光缆业务表现靓丽，并表后将提振总体业绩。由于近期人民币汇率的调整，整体市场低迷，公司股价亦出现明显调整。我们预测2015年公司业绩约为个位数的平稳增长，对应当前股价约5倍左右PE，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**三大通信运营商基础投资不及预期。铜价继续下跌。人民币汇率调整超预期。

相关报告

业绩点评-20140827
会议摘要-20141216
会议摘要-20150202
业绩点评-20150327
业绩点评-20150828

海外新能源研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

联系人: 刘小明
liuxiaoming@xyzq.com.cn

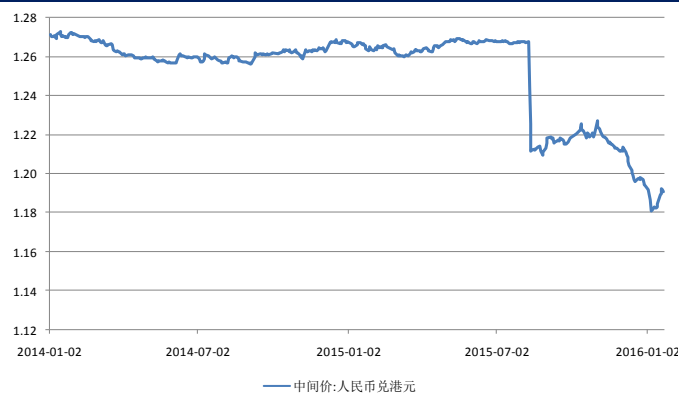
报告正文

- **射频同轴电缆龙头，中国通信网络设备先锋。**俊知集团(1300.HK)是中国最大的射频同轴电缆(馈线)生产商，其生产量(2010-2014年)连续5年市场排名第一，射频同轴电缆产能达20万公里。公司此外还生产阻燃软电缆，供货与三大电信运营商。2014年底公司通过增持俊知光电股权，延伸业务至光缆生产领域，公司长远目标是成为全球电信市场及4G网络市场的领先电缆供应商。
- **铜价下跌拖累射频同轴电缆和阻燃软电缆销售额，毛利率稳定。**2015年上半年，射频同轴电缆系列营收同比下跌1.74亿元至7.98亿元，销售量同比下降约4.2%至约7.14万公里；阻燃软电缆同比下降5,160万元至2.48亿元。全年看，铜价同比超过20%以上，平均铜价下跌而导致同轴电缆和阻燃软电缆平均售价下降，同时由于三大电信运营商的内部原因致使射频同轴电缆和阻燃软电缆的销售收入下降。由于这两类业务采取成本加利润的定价模式，毛利率基本保持稳定。
- **继续扩充光缆产能，光缆业务并表提振公司业绩。**2014年12月30日，公司于俊知光电的权益由12.5%提升至65.0%，故2015年公司开始并表光缆业务。2015年上半年光缆销售量为约370万芯公里，销售额为3.76亿元。光缆产品毛利率为21.9%，略低于射频同轴电缆的23.6%。当前公司光缆产能为1,100万芯公里，公司继续提升光缆产能至1,500万芯公里，今年3月份新产能设备安装到位，二季度达产。光缆扩产后公司的光缆产能排名提升至全国第7位，单生产厂区产能位列国内第三。

图1 近2年伦铜现货收盘价走势图



图2 近2年人民币兑港元走势图



资料来源: Wind、兴业证券研究所

资料来源: Wind、兴业证券研究所

- **主要客户及销售网络稳定。**凭借优秀的产品和全面快捷的售后服务，公司始终与中国三大电信运营商合作融洽。2015年上半年，来自中国移动、中国

联通及中国电信之营业额分别占整体营业额约 40.8%、25.3%及 19.2%。2016 年是“十三五”开年，预计三大电信运营商的 4G 的投资会逐渐加大。中国移动副总裁李慧镝宣布目前已经实现超过 100 万个 4G 基站建设，2016 年还将新建超过 30 万个 4G 基站。除三大运营商的集采招标外，公司还积极拓展各省级公司的补充采购。公司也与中国铁塔股份有限公司逐渐发展了良好的业务合作，当前公司已与中国铁塔 20 家省级附属公司建立业务往来。

- **中标中国移动 2016 年馈线类产品集采。** 公司针对每次招标规则进行策略性应对，确保公司的产品毛利率水平，公司的招标价格在投标者中相对较高。2016 年 1 月 4 日，中国移动 2016-2017 年馈线集中采购开标，俊知集团馈线（射频同轴电缆）中标第七名，占比超过 8%（中标排名第一的亨鑫科技占比约为 15% 多点，总共入围 10 家），俊知在 17 家投标公司中的投标价格位列第 15 位。另外，公司还中标了其他产品，包括馈线避雷器排名第二，馈线跳线排名第三，泄露电缆排名第三，馈线连接器排名第五。联通和电信的 2016 年馈线类产品集采招标尚未开始。
- **光纤到户和宽带网络建设推动光缆需求。** 工业和信息化部部长苗圩日前表示，2016 年工信部将组织落实三网融合推广方案，开展 5G 技术试验和商用牌照发放前期研究，积极参与国际标准制订。工信部还将力争 2016 年基本实现所有设区城市光纤网络全覆盖，20M 以上高速宽带用户比例超过 50%，4G 用户达到 6 亿户，实现骨干网互联带宽再扩容 500G。随着国内 4G 网络覆盖进一步完善、4G 商用带动需求、全国“互联网+”热潮等均催生通讯网络需求日益加强。
- **引入怡亚通成为策略股东。** 2015 年 7 月 14 日，公司向怡亚通增发股份 2.61 亿股，占发行后总股份比 16.67%，每股认购价 2.27 港元。引进怡亚通成为公司的策略股东，公司一方面增强股东基础，改善公司财务状况，另一方面也进一步拓宽了公司产品的销售渠道，尤其是海外的客户资源。
- **我们的观点：** 2015 年同轴电缆和阻燃软电缆营收受铜价下跌拖累，唯光缆业务表现靓丽，并表后将提振总体业绩。由于近期人民币汇率的调整，整体市场低迷，公司股价亦呈现明显调整。我们预测 2015 年公司业绩约为个位数的平稳增长，对应当前股价约 5 倍左右 PE，建议投资者积极关注。
- **风险提示：** 三大通信运营商基础投资不及预期。铜价继续下跌。人民币汇率调整超预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”)在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求,并以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料,本公司未有参阅有关网站,也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的,纯粹为了收件人的方便及参考,连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。