

1300.HK 俊知集团

未评级

减值拨备拖累净利润，光缆产能提升

2016年09月03日

## 市场数据

报告日期	2016.09.03
收盘价(港元)	0.99
总股本(亿股)	15.64
总市值(亿港元)	15.48
股东净资产(亿元)	25.51
总资产(亿元)	46.38
每股净资产(元)	1.63

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万人民币)	2,231	2,460	2,658	2,913
增长率(%)	22.45%	10.27%	8.05%	9.60%
净利润(百万人民币)	252	314	369	302
增长率(%)	22.01%	24.28%	17.70%	-18.24%
毛利率	23.39%	22.98%	22.30%	22.30%
净利润率	11.31%	12.76%	13.88%	10.36%
每股收益(元/股)	0.26	0.31	0.33	0.19

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

## 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  
跟踪报告-20160126  
业绩点评-20160315

## 海外制造研究

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

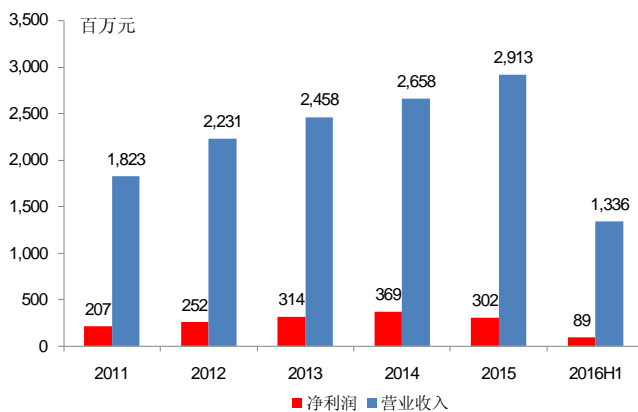
## 投资要点

- **2016H1 业绩下滑。**俊知集团(1300.HK)8月24日公布2016年中期业绩: 其中营收13.36亿元, 同比下降10.4%; 毛利2.85亿元, 下跌15.5%; 毛利率从去年同期22.6%下降到今年21.4%; 净利润7,637万元, 同比下降45.6%, 每股盈利4.88分, 派发中期股息每股1.2港仙。公司上半年经营业绩下滑, 主要是受铜价下跌和产品销售结构变动以及增加拨备影响。
- **同轴电缆销售量增长, 但单位售价下降。**公司上半年, 同轴电缆销售量增长10.2%至7.87万公里, 单位公里价格从去年同期1.118万元/公里下降到8,440元/公里。综合毛利率下降1.2个百分点至21.4%
- **光缆产品销售量提升, 产能提升至1,500万芯公里。**2016年上半年, 公司光缆销售量同比增长17.3%至440万芯公里, 营业额占29.2%, 年产能已提升至1,500万芯公里。光缆业务成为公司新的业绩增长点。
- **增加应收款拨备拖累净利润水平。**2016年上半年, 公司应收账款增加呆账拨备8,166万元, 汇兑损失700万元, 加上认股权证公允价值变动减少743万元。扣除这些非经常性损益, 公司股东净利润约为1.57亿元, 调整后的净利润率约为11.8%, 与去年的11.3%基本持平。
- **我们的观点:**上半年国内三大电信运营商管理层及二级部门人员调整较为频繁, 一定程度影响了通信网络建设投资的进度。射频同轴电缆和阻燃软电缆业务近几年受困于铜价持续下行, 客观上形成量增而收入下降的状态, 目前铜价基本维持低位稳定状态。公司抓住市场发展良机, 趁机扩张光缆产能, 光缆业务成为新的利润增长点, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:**三大通信运营商投资不及预期; 应收账款逾期; 汇率贬值损失。

### 报告正文

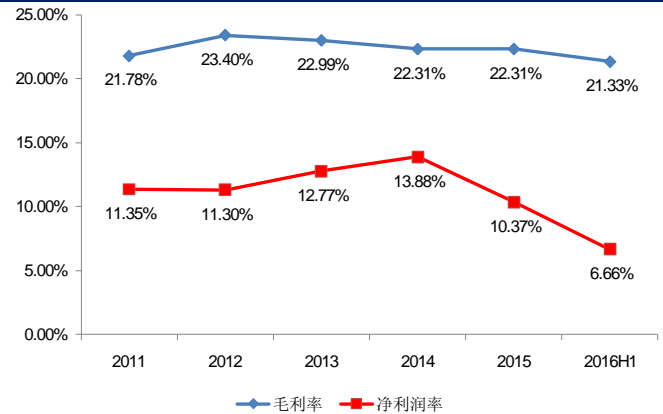
- **2016H1 业绩下滑。**俊知集团 (1300.HK) 8月24日公布2016年中期业绩：其中营收13.36亿元，同比下降10.4%；毛利2.85亿元，下跌15.5%；毛利率从去年同期22.6%下降到今年21.4%；净利润7,637万元，同比下降45.6%，每股盈利4.88分，派发中期股息每股1.2港仙。公司上半年经营业绩下滑，主要是受铜价下跌和产品销售结构变动以及增加拨备影响。

#### 图 1、公司营业收入和净利润



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

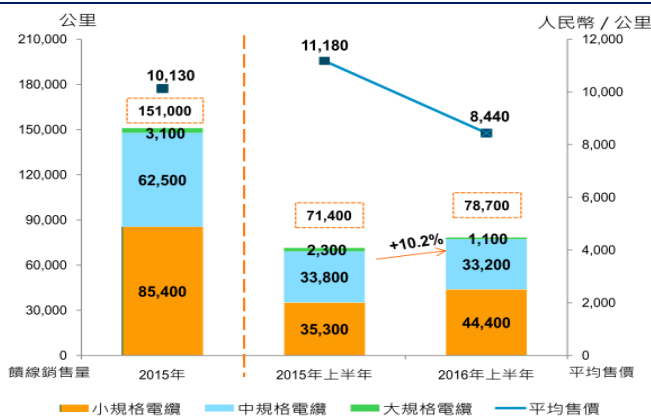
#### 图 2、综合毛利率和净利率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

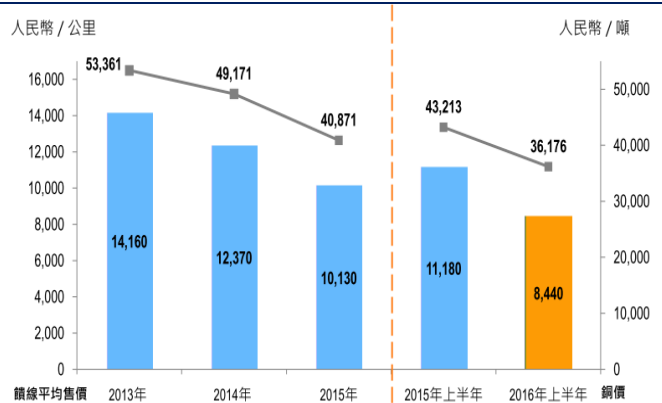
- **同轴电缆销售量增长，但单位售价下降。**公司上半年，同轴电缆销售量增长10.2%至7.87万公里，单位公里价格从去年同期1.118万元/公里下降到8,440元/公里。造成营收增速下降主要因素有：1、产品销售量增长，但由于期内铜价同比下降16.2%，拖累同轴电缆和阻燃软电缆的营收增速。2、通信运营商增加室内网络覆盖，小规格产品销售量上升，但单位价格下降。3、公司在竞标时降低馈线产品价格以增加竞争力，但俊知依然是中标企业中价格最高的供货商。

#### 图 3、同轴电缆销售量和平均售价



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

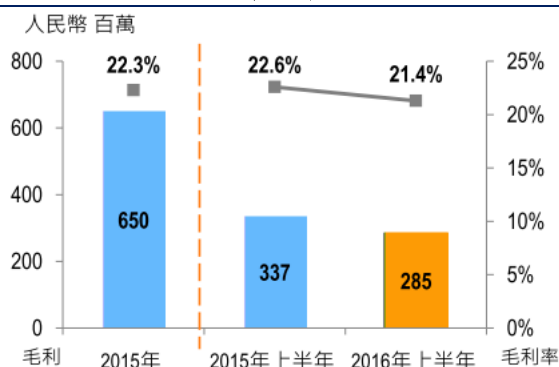
#### 图 4、同轴电缆平均售价及铜价走势



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

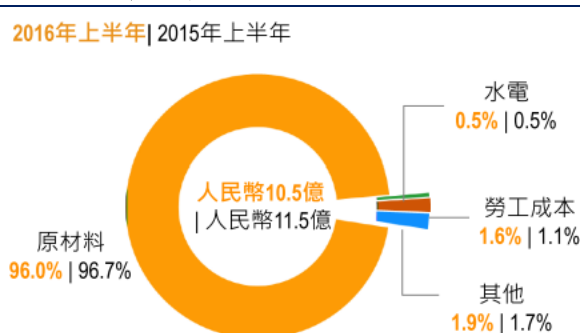
- **光缆产品销售量提升，综合毛利率略有下降。**2016年上半年，公司光缆销售量同比增长17.3%至440万芯公里，营业额占29.2%，年产能已提升至1,500万芯公里。公司综合毛利率从去年同期的22.6%下降1.2个百分点至21.4%。三类主要产品毛利率均有小幅下降，其中同轴电缆下降1.4个百分点至22.2%，主要是因为公司参与竞价投标下调价格。阻燃软电缆毛利率同比下降1.8个百分点至18.4%，因铜价下调使得毛利率承压。光缆毛利率下降1.7个百分点至20.2%。

图 5、毛利及综合毛利率水平



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

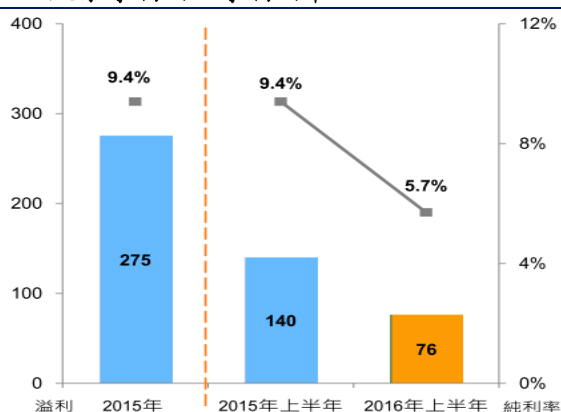
图 6、销售成本构成



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **增加应收款拨备拖累净利润水平。**2016年上半年，公司应收账款增加呆账拨备8,166万元，汇兑损失700万元，加上认股权证公允价值变动减少743万元。扣除这些非经常性损益，公司股东净利润约为1.57亿元，调整后的净利润率约为11.8%，与去年的11.3%基本持平。

图 7、股东净利润及净利润率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

表 1、调整后的净利润水平

人民币千元	2015年 上半年	2016年 上半年
本公司擁有人應占溢利	140,450	76,374
呆壞賬撥備	-	81,659
匯兌(收益)虧損	(70)	7,008
認股權證公平值變動*	27,346	(7,429)
經調整本公司擁有人應占溢利	167,726	157,612
經調整純利率	11.3%	11.8%

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **通信网络大规模建设带动产品需求。**市场预期2016年新建约90万个4G基站，同时4G用户将达到6亿用户。中国联通2016年上半年新建4G基站18.9万个，预计今年2年建设46.9万个基站。中国移动目标新疆30万个

4G 基站，中国电信计划建设 4G 基站 34 万个。2016 年 5 月，广电网络获批成为国内第四个基础电信业务运营商。同时国家 5G 网络建设进入快车道，预计 2018 年 5G 网络将试运行，2020 年正式商用。光纤方面，随着宽带中国和光纤到户政策的逐渐落实，通信网络需求日益提升，电信网络运营商将加快光纤宽带建设。作为国内主要的同轴电缆和光缆的供应商，俊知集团必将受益这一大规模建设过程。

- **我们的观点：**上半年国内三大电信运营商管理层及二级部门人员调整较为频繁，一定程度影响了通信网络建设投资的进度。射频同轴电缆和阻燃软电缆业务近几年受困于铜价持续下行，客观上形成量增而收入下降的状态，目前铜价基本维持低位稳定状态。公司抓住市场发展良机，趁机扩张光缆产能，光缆业务成为新的利润增长点，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**三大通信运营商投资不及预期；应收账款逾期；汇率贬值损失。

表 2、俊知集团 2016 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千元,人民币)			点评
	2016H1	2015H1	同比变动	
收入	1,335,630	1,490,443	-10.4%	营收下降: 1、铜价下跌拖累。2、产品投标降低价格。3、产品销售结构变动。毛利率下降1.2个百分点至21.4%。
销售成本	<u>-1,050,458</u>	<u>-1,152,969</u>	-8.9%	
毛利	285,172	337,474	-15.5%	其中利息收入和其他收入小幅下滑 坏账拨备8170万, 汇兑亏损700万
其他收入	8,303	10,134	-18.1%	
其他收入以及亏损	<u>-88,667</u>	200		成本控制, 减少市场推广及应酬费用
销售及分销开支	<u>-31,849</u>	<u>-32,998</u>	-3.5%	
行政开支	<u>-29,670</u>	<u>-28,418</u>	4.4%	增加行政员工的薪金
研发成本	<u>-24,870</u>	<u>-21,707</u>	14.6%	针对网络需求, 拓宽公司产品组合产品
认股权证公允价值变动	7,429	<u>-27,436</u>		股价变动所致
融资成本	<u>-30,382</u>	<u>-40,626</u>	-25.2%	以人民币计值的银行借款利率降低
除所得税前溢利	95,466	196,713	-51.5%	拨备增加, 汇兑损益增加, 毛利减少综合所致 应税利润下降以及呆账拨备产生递延税抵免
税项	<u>-6,222</u>	<u>-39,967</u>	-84.4%	
期内盈利及全面收入总额	<u>89,244</u>	<u>156,746</u>	-43.1%	
股东净利润	76,374	140,450	-45.6%	
少数股东	<u>12,870</u>	<u>16,296</u>	-21.0%	
	89,244	156,746	-43.1%	
基本EPS(人民币分)	4.88	10.75	-54.6%	

资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

## 业绩发布电话会议 Q&A (2016. 08. 25)

### 1、公司所处的行业竞争激烈，公司的应对策略？

行业发展大盘子依然较好，行业属于扶持发展的行业，不同于钢铁行业 房地产行业。上半年国家投入的资金没有流入实业，都流入房地产信贷行业。馈线行业，有能力生产的公司全球也就 30 家，看公司定位，如果品牌，服务够好，毛利和

单价可以比竞争对手高。

## 2、研发方面发展策略？

研发方面，之前投入研发投入，现在看到了光纤光缆方面的贡献。同时投资 12.5% 占比的传感行业，为了今后面对物联网行业。在新技术发展，公司一直不断的跟进，包括现在的量子通信，寻找适合公司的产品还要好好的研究。

## 3、应收账款在下半年的拨备计划？

应收账款公司一直保持关注，通常会在年底进行总结，根据到时候的应收账款分布方式，报表出来要看账龄情况。虽然有些长账龄的账款增加，但其实今年一直有一些回款出现，超过一年如果能收回的，账款拨备也会拨回来的。

## 4、目前公司融资安排？

公司目前向银行贷款，授信的额度较大，超过 25 亿授信额度。在未来的话，融资安排暂时还没有考虑，目前大部分的资金来源还是先来自银行贷款。

## 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元斌	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	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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	阳焯	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](http://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(香港证监会中央编号: AYE823)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。