

买入(维持)

江南集团 (1366.HK)

2015 年国网投资增速 24%，特高压电缆受益

市场数据

报告日期	2015. 02. 02
收盘价(港元)	1.40
总股本(亿股)	3,381
总市值(亿港元)	47.33
净资产(亿元)	2,286
总资产(亿元)	7,557
每股净资产(元)	0.67

数据来源: Wind

相关报告

会议摘要_20140228
业绩点评_20140404
调研纪要_20140610
首发深度报告_20140709
中期业绩点评_20140813
会议摘要_20140912
调研纪要_20140927
更新报告_20140928
会议摘要_20150109

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

事件:

我们于 2015 年 1 月 30 日上午去江南集团(1366.HK)宜兴总部参观并座谈, 与公司副总裁夏总和 CFO 陈总就公司的近期经营状况做了沟通交流。

我们的观点:

江南集团(1366.HK)作为国内领先的电缆生产制造商, 具有生产规模大、产品种类多和创新产品强的竞争优势。公司反映今年生产经营较好, 尽管 2014 年铜价平均同比下降约 15%, 但前 10 个月即完成 2013 年的营业额, 按折合公里计, 公司 2014 年同比电缆生产公里数增长 40%。因此, 我们预计公司 2014 年至少有约 25%左右的收入和净利润增长。另外一个影响增速的因素是之前我们预计的并购企业的进展慢于预期。

国网工作会议上提出, 2015 年投资额增加 24%至 4,202 亿元。公司综合考虑后, 计划 2015 年内生性收入增长目标至少达到 20%。我们认为, 公司明确了未来发展的几个策略方向, 公司未来几年仍能通过内生增长和并购维持 20-30%业绩复合增长, 当前的股价对应 2014 年 PE 约为 5 倍, 低于历史平均 8-9 倍的水平, 因此维持之前的“买入”评级。

公司最新公告

先旧后新配售股份公告:

江南集团(1366.HK)9 月 12 日发布公告, 公司拟以先旧后新的方式配售股份 317,950,000 股, 约占配售前总股本的 10.33%, 配售后 9.36%, 配售价 1.95 港元(昨日收盘价 2.17 港元)。配售最多募集资金净额约 6.07 亿港元, 用于建设生产线设施、投资电缆相关业务以及用作公司营运资金。

行业新闻

中国国家电网公司 2015 年投资将达 4,202 亿元, 再创历史新高, 同比增长 24%。特高压工程建设也将进一步加快。其中, “三交一直”工程将于 2016 年建成投产, “一交四直”工程将于 2017 年建成投产。

会议要点如下:

1、公司主营业务简介?

公司是全国领先的高科技电线电缆供应商,于电缆行业有 30 年经验,香港上市唯一电力电缆企业。公司是两家国有电网公司少数具资格的供应超高压电缆和特高压电缆的企业,具备立式连续硫化技术,国内有 12 家合格供应商。公司还是中国最大的电缆出口商,产品出口到英国、新加坡、南非等海外电网公司。

2、公司 2014 年的经营状况?

公司 2014 年经营良好,2014 年前 10 个月就完成了 2013 年的收入额,业务量看比如电力电缆产品的销售公里数增长了约 40%,不利影响因素是 2014 年铜铝价格平均下降约 15%,影响了营业额的增长幅度,2014 年最后 2 个月的收入全部是净增长。

3、公司未来电缆产品的发展方向?

公司产品主要分为四大类,电力电缆、电气装备用电缆、裸电线和橡胶电缆。其中电力电缆销售占比 65%,平均毛利率在 17%,而超高压电缆的平均毛利率达 30%,生产设备国际上只有 2 家能提供。橡胶电缆是 2013 年并购的中煤电缆带来的产品,平均毛利率在 23%,因此未来的增长动力主要是超高压电缆、特高压电缆和橡胶电缆。

橡胶电缆主要应用于海洋石油钻井平台、造船、风力发电系统、电动车充电、采矿等广泛领域。橡胶电缆是并购的中煤电缆的提供的业务,预计 2014 年有 8-9 亿的销售收入。目前中煤电缆和江南电缆的合并销售,生产进行整合生产,有利于利用率的提高。

4、电缆需求的未来增长动力?

首先来自于超高压电网和特高压电网的建设发展,因为全国治理雾霾进行了输电通道的建设投资,因此特高压和超高压电缆需求强劲。其次,全国高铁及城市铁路系统的建设。最后,来自于可再生能源的发展,比如风电、光伏的发展带来的电缆需求。2014 年 12 月份召开的能源年度工作会议,积极发展水电,大力发展风电、光伏。

5、最新的国家电网投资规划?

2014 年国网完成投资 3,820 亿元,南网完成 760 亿元投资,两项总计 4,580 亿元,其中电缆投资额为 1,650 亿元。中国国家电网公司 2015 年工作会上,国网公司计划 2015 年投资 4,202 亿元建设电网,同比增幅达 24%。特高压工程建设也将

进一步加快。其中，“三交一直”工程将于 2016 年建成投产，“一交四直”工程将于 2017 年建成投产。由此，公司制订了 2015 年内生性增长目标是营收至少保持 20%以上的增长。

6、行业并购发展的趋势？

发达国家，美国前 10 家电缆企业市占率 70%，英国前 12 家企业市占率 95%，法国前 5 家企业市占率 90%，日本前 7 家电缆企业市占率 66%，韩国前 4 家市占率 97%。中国市场分散，前 19 家电缆制造企业市占率仅为 11.7%。国家发改委自 2011 年期停止颁发新的生产许可证。线缆企业竞争严重，大中型企业数目由 2010 年的 5666 家下跌到 2012 年的 4511 家。流动性收紧造成部分企业的现金流断裂，因此未来的趋势一定行业进行整合。

7、公司超高压企业的并购进展？

公司只有 2 条超高压生产线，三条新的立式超高压生产线预计 2015 年三季度投产。

另外公司与一个拥有超高压生产线的企业签订了收购谅解备忘录，预计 2015 年一季度完成收购。收购进展慢于预期，一个原因是它要完成海外架构，另外公司要进行详尽的尽职调查，如果采用部分股份作为对价的话，公司认为当前股价也是比较低的。

8、公司的电商平台计划？

公司计划与电子商务平台合作，为数以千家低端电缆制造商提供增值服务，公司预计有部分收益。全国低端电缆产品是标准化的实际上一年也有 2,000 亿销售，公司计划打造一个 5 年销售 300 亿的电商平台，还可以发现收购的标的，预计未来可以贡献 2 亿元/年的盈利。

9、公司的财务费用优化？

2014 年上半年财务费用占销售比例从 13 年的同期的 3.9%下降到 3.4%。集团统一管理，与银行去谈，降低基本利率，原来国内利率是 6.7%，现在 11 月 22 日国内降息后是现在是 5.9-6.0%左右。公司未来利用上市平台，做了些贸易融资，海外采购铜，进行加工。同时还对我们的贷款做了优化，一些银行都给了公司一定的授信和贷款。

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

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兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港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）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。