调研纪要

工业行业

未评级

俊知集团（1300.HK）

布局多元细分产业，拓展业务增长点

市场数据

报告日期	2015.02.02
收盘价(港元)	1.62
总股本(亿股)	13.15
总市值（亿港元）	21.30
净资产(亿元)	15.98
总资产(亿元)	27.66
每股净资产(元)	1.22

数据来源：Wind

相关报告

中期业绩点评_20140827
会议摘要_20141216

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)

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

事件：

我们于 2015 年 1 月 29 日下午到宜兴俊知集团(1300.HK)总部参观厂房并与公司管理层座谈，就公司的近期发展状况及未来发展策略与公司管理层进行了沟通交流。

我们的观点：

俊知集团（1300.HK）作为国内射频通信电缆龙头制造商，公司积极拓展新的业务增长点。射频同轴电缆方面，公司稳居业内首位，市占率超过 25%。阻燃软电缆业务逐渐放量，有望未来通过中标三大运营商招标而快速增长。公司积极争取射频同轴电缆和阻燃软电缆都实现双位数的业绩收入增长。

公司通过增持俊知光电股权至 65%，实现上市公司对光缆业务的的财务并表。俊知光电正处于高速增长期，2015 年光缆产能在 2014 年 700 万芯公里的基础上初步计划扩充 50%，光缆销售预计将成为公司业绩增长点。

公司还参股物联网传感器业务，以及拟成立基金投资公司进行智能家居方面的投资。总体看公司积极进行多元化业务的产业化布局。当某一培育的产业进入高速发展阶段后，公司可能选择其注入上市公司，寻求快速做大做强。

我们认为，公司原有的射频同轴电缆和阻燃软电缆业务稳健增长，而新并表的光纤业务将为公司带来新的利润增长点，建议投资者逢低积极关注。

公司最新公告

发行新股收购参股的光缆公司股份：

俊知集团(1300.HK)公告收购江苏俊知光电有限公司(之前为参股 12.5%股权）股权，代价 219,109,680 元，通过发行 200,000,000 股入账列作缴足的代价股份偿付。2 亿代价股相当于已发行股份的 17.94%。收购前俊知持有光缆公司 12.5%的股份，收购完成后，公司持有的股份比例提升至 65%。

会议要点如下：

1、公司主营业务基本介绍？

公司是中国最大的射频同轴电缆生产商，销售量连续四年中国市场排名第一。主要客户为中国三大电信运营商及电信设备生产商(华为、中兴等)。射频同轴电缆用于基站上传输移动信号，用于市内的信号覆盖约 60%，用于室外基站的约 40%，每个室外基站约使用 0.5-0.6 公里的射频同轴电缆。目前公司销售收入中，射频同轴电缆约占七成多。

阻燃软电缆用途广泛，涵盖多个行业，公司生产阻燃软电缆一样可以竞标三大运营商，为其提供产品服务。目前阻燃软电缆占公司销售收入约 2 成多。此外公司还生产电信设备上的辅助器件，如跳线、连接器、功分器和耦合器等，此部分约占公司销售收入的 5-6%。

收购俊知光电股权，丰富产品组合，提升公司业绩。公司在 2014 年 12 月 30 日，通过发行 2 亿股代价股收购之前参股 12.5%的俊知光电股权，收购后持有俊知光电的股权达 65%，实现业务并表，预计 2015 年俊知光电将为公司带来明显的业务增长。

2、公司现有生产产能的情况及扩充计划？

公司现在射频同轴电缆年产能为 20 万公里，暂时没有扩产计划，现在产能利用率 75%，还有富余。俊知光电现有的光缆产能为 700 万芯公里，公司初步计划 2015 年扩充产能 350 万芯公里，进入业内 9-10 名，现在利用率也是 70%，有些设备是逐步加的。

3、成立的基金管理公司投资于智能家居方面的情况？

公司计划同其他四家作为股东出资本成立一个基金，更多的资金从外边募集，基金公司自己去找项目，自己决定投资，当时设想几个亿的基金规模，当前基金公司还未成立。考察了国内和韩国一些公司项目，跟之前设想有些差距，暂时没有确定下来。希望找一些互联网、传感产品方面的业务。

4、公司业绩增长增速下降的原因？

一方面公司的收入基数大了，增速在下降，但绝对额在增加。另外，2014 年发了一个涡轮产品，财务记账处理有一个会计损益，造成净利润下降比较多，扣除认股权证的公平值变动，纯利增加 22.7%。去年铜价下降约 10%，也使得收入增幅有所抵消。

5、俊知光电的基本介绍以及并购的情况?

俊知光电并入后，能有效平衡一下原来的射频电缆和阻燃软电缆受铜铝价格下降的影响。公司看到光缆的发展前景，一个是 4G 产业的发展对光纤网络带来了新的需求，“三网融合”实质性的推进将刺激电信运营商对光纤网络建设的投入，另外，当前国内正处于城域网光纤化后期及介入网大规模建设初始阶段。光电公司如果不并进来，他们也可能自己寻求其他的合作发展。公司收购俊知光电时候做了平衡，因为收购的 PE 比较低，所以他们也不想一下子全部被收购了，未来也不排除再进行股权收购。

俊知光电 2010 年组建，设备调试安装，2011 年先进入移动，联通试用，12 年电信使用，2013 年三大运营商都打开了。三大运营商占光缆的 9 成，其他的客户，如长城宽带也是公司的光缆销售客户。总部的集采约占 6-7 成，其余各省份再招标。公司的光缆销售大约市占率在 11-12 名。

6、铁塔公司的进展和公司招标方情况?

三大电信运营商还在自己继续建塔，原则上工信部规定到 2015 年 1 月 1 日所有建塔都停下来。但三大运营商也没有将资产交给铁塔公司，三大运营商还在自己招标。铁塔公司全国基本上省级公司都成立了。电信软电缆 2014 年招标已结束了，2015 年还没有启动招标。联通在 2014 年 11 月份启动了射频和软电缆的集中采购资格审查，光缆联通资格预审已经完成，招标还没有启动。中国移动射频电缆、软电缆和光缆招标都没有启动，还按上一轮的中标合同供货。去年四季度，铁塔公司有 4-5 个省级公司，我们已经小批量供货，今年 1 月份开始，有 10 来家省级公司自己招标，没有形成一个集团招标机制，还是各自为政。铁塔公司和运营商，至少在通信网络的运营建设上是这样。总体现在还是一个过渡期，铁塔公司现在人很少，完不成全部的网络建设。

中移动明确表示 2015 年，年底建成 100 万个 4G 基站，到 2014 年年底已建成 70 万个基站。2015 年至少建 30 万 4G 基站。大家都认为中移动不建设 3G 基站了，但 2014 年上半年还建设了 10 万个 3G 基站。

7、预计射频同轴电缆的增长情况?

市场基本都在盯着三大运营商的基站建设数目，实质上用在基站的同轴电缆也就 40%，另外用于大楼内部的量约占 60%，具体大楼的多少，面积多大，并不好预估。考虑市场的需求方面，公司计划在 2014 年基础上和铜价不变的情况下，争取完成销售收入双位数的增长。公司市占率 25%以上，保持第一。

8、阻燃软电缆的三大运营商中标情况?

每个电信运营商建设的步骤和某个时期得重点不同。阻燃电缆联通、电信早就供货了。中移动上次投标第六名，但是其只选择了前四名供货，故未入围。如果未来中国移动启动软电缆招标，公司努力争取拿下这个市场，增长就会快些。

9、销售成本下降比例较大的原因?

2014 年上半年看到销售及分销成本同比下降 30.3%,主要是严控销售及分销成本，减少酬酢开支。另外，2013 年上半年还有一个 300 万元的赞助费用，2014 年没有此项费用。

10、负债比率上升，同时融资成本下降?

2014 年上半年负债比率(（总银行借贷-已抵押银行存款机银行结余及现金）/股东资本及储备)从 16.3%提升到 32.7%，同时融资成本从 2，884 万元减少到 1,878 万元。主要是 2013 年下半年起，公司在国内银行有些美元贷款，融资利率全年看 2013 年 6 点多，2014 年不到 5 个点。

11、大股东对公司股价的回购?

公司 1 月份做了回购约 900 万股，大股东做了增持约 400 万股。企业在合适时机进行融资是根据企业的自身发展需求，上次融资的降低了企业的财务费用，现在市场投资者对公司信心不足，大股东进行回购，公司也进行了回购。公司大股东和管理层都对公司的未来持有信心，现在公司的业务面拓展了，产品丰富了，公司未来仍将在通信领域进行积极拓展。

12、海外市场的拓展情况?

目前海外在俄罗斯、印度、中东、东南亚和南美市场。海外市场的电信运营商跟我们三大运营商比很小，海外需求跟国内比还差很多。俄罗斯虽然地大，但人很少。公司主要客户还是国内的三大运营商加上设备制造商。海外销售在 3%以下，希望未来能达到 5%，但估计还是不如国内增速快。公司有一部分的海外销售实际上计算到国内销售去了，比如销售到中兴和华为的部分产品，跟船出海，但是都统计到国内销售了。

13、公司的派息率政策?

维持 30%左右的派息率政策。

【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。