

未评级

江南集团 (1366.HK)

## 行业并购助力企业成长

## 市场数据

报告日期	2014.4.4
收盘价(港元)	1.61
总股本(亿股)	30.77
总市值(亿港元)	49.53
净资产(亿元)	22.86
总资产(亿元)	75.57
每股净资产(元)	0.74
数据来源: Wind	

## 相关报告

## 主要财务指标

会计年度	2010A	2011A	2012A	2013A
营业收入(百万元)	3,686,366	4,929,876	5,356,363	6,477,302
增长率(%)	23.09%	33.73%	8.65%	20.93%
净利润(百万元)	231,819	317,445	376,120	503,523
增长率(%)	41.74%	36.94%	18.48%	33.87%
毛利率	14.41%	14.91%	15.73%	15.40%
净利率	6.29%	6.44%	7.02%	7.77%
每股收益(分)	13.09	26.50	13.09	16.36

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

## 投资要点

- **2013年经营业绩创历史新高。**江南集团(1366.HK)4月1日公告2013年经营业绩。其中营业收入为人民币(下同)64.77亿元,同比增长20.9%;毛利增加18.8%至10亿元;毛利率维持约15.4%(2012年:15.7%);股东应占利润5.04亿元,同比增长33.9%;每股基本盈利16.36分元,折合港币约20.61港仙(2012年为每股13.09分);董事会建议每股派息3.3港仙。公司2013年经营业绩创公司自创办历史以来新高,2009-2013年营业收入复合增长率为21.6%,净利润复合增长率为32.6%。
- **中煤电缆收购开启公司外延式并购增长新模式。**2013年7月18日,江南集团全资收购中煤电缆,2013年中煤电缆贡献销售额7.85亿元,净利润贡献4960万元。同时,并购带来生产规模的提升,其中电力电缆产能提升了1.2万公里/年,电气电线提升了18万公里/年,并新增品种—橡胶电缆4.2万公里/年。行业并购令公司产品种类更加丰富,还能通过协调生产优化生产设备配置,提升了生产效率。此项收购亦为公司在行业并购方面提供了成功经验。当前电缆行业竞争激烈,一些中小电缆企业生存境地不佳,因此当下亦是行业领军企业择优并购的良机,公司管理层亦表示今年将继续进行企业并购。
- **海外市场带来新的增长空间,预计南非大单今年落定。**2013年公司海外销售占比约6%,公司未来海外市场占比目标为30%。公司在2013年继续开拓新市场,包括越南1,414万美元、埃塞俄比亚365万美元以及新加坡约合2.55亿人民币的订单等等。公司为了承接南非Eskom订单,在南非投资工厂已于2013年3季度投产,设计产能1万公里。公司今年将与南非Eskom签署新的五年合作协议,预计合同金额约在20-30亿元之间。
- **创新产品持续推出,提升超高压电缆产能。**2013年公司新开发并通过鉴定的新产品有9只,公司年均推出5-10个新产品,持续保持市场的领先地位。公司的募投项目铝合金杆7万吨,倍容量导线3万吨生产线已经投产。公司现有超高压电缆生产线1,000公里,为了应对将来超高压电缆的市场需求,公司今年计划新建3条超高压生产线,扩充超高压产能900公里。公司预计2014年公司资本开支为8,000万元。
- **我们的观点:**江南集团作为我国电缆行业的领军企业,具有品牌、产能规模、技术和市场等多方面的领先优势,公司管理层行业经验丰富,企业经营稳健。我国电缆行业当前

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

持续整合亦为公司通过并购快速提升市占率提供了历史机遇，我们看好公司的发展前景，建议投资者密切关注。

- 风险提示：行业竞争过于激烈，产品毛利率快速下降。

图表 1 江南集团 2013 年主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)		同比变动	点评
	2013年	2012年		
营业收入	6,477,302	5,356,363	20.9%	各产品总类销售量增加，收购中煤电缆。毛利率维持15.4%，2012年毛利率15.7%
销售成本	(5,476,949)	(4,513,978)	21.3%	
毛利	1,000,353	842,385	18.8%	
其他收入及收益	27,039	31,785	-14.9%	销售占比稳定在1.7% 由于2013年收购中煤后合并办公费用以及海外业务费用增加 2012年IPO一次性开支在2013年不存在
销售及分销开支	(109,967)	(94,126)	16.8%	
行政开支	(132,553)	(85,965)	54.2%	
其他开支	19,206	(56,099)	-134.2%	银行贷款增加 业务自身增长以及新收购全资拥有之附属公司所贡献
经营利润	804,078	637,980	26.0%	
联营公司	(3,492)			
融资成本	(195,279)	(182,188)	7.2%	
税前利润	605,307	455,792	32.8%	
所得税开支	(101,784)	(79,672)	27.8%	
净利润	503,523	376,120	33.9%	
本公司拥有人	503,523	376,120	33.9%	
基本EPS(分)	16.36	13.09	25.0%	

资料来源：公司资料，兴证香港

## 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 个月内公司的绝对涨跌幅度为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 股价未来 12 个月涨幅大于 15%

增持: 股价未来 12 个月涨幅在 5%~15%之间

中性: 股价未来 12 个月涨幅在-5%~5%之间

减持: 股价未来 12 个月涨幅小于-5%

## 机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室

总机: (852) 35095999

传真: (852) 35095900

**【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】**

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司之分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了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，该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。