

会议摘要  
工业行业



未评级

江南集团 (1366. HK)

## 配售股份扩大股东基础，充实营运资金

### 市场数据

报告日期	2014. 9. 12
收盘价(港元)	1.84
总股本(亿股)	3,077
总市值(亿港元)	56.62
净资产(亿元)	2,286
总资产(亿元)	7,557
每股净资产(元)	0.80

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—产业并购和持续创新助力快速成长—20140709  
中期业绩点评\_20140813

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 2014 年 9 月 12 日下午与江南集团 (1366. HK) CFO 陈总和投资者举行电话会议, 就今日公司公告配售股份和近期公司的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, 尽管整个行业不景气, 出现部分中小企业倒闭现象, 但很多原来小厂的订单都转向了像江南这种大公司, 也有很多公司与江南接洽, 希望被收购。

我们认为, 公司通过配售增发约 10% 的基本股份, 增发完成后对今年的 EPS 摊薄影响不大, 同时公司募资将有助于解决公司的生产经营的流动性资金需求。因配售价格约折价 10% 左右, 短期市场股价可能出现波动, 但公司的基本面没有变化, 建议投资者积极关注。

### 会议要点如下:

### 公司最新公告

#### 2014 年中期业绩:

江南集团 (1366. HK) 8 月 12 日公告 2014 年中期经营业绩。其中营业收入为人民币(下同) 33.43 亿元, 同比增长 55.4%; 毛利增加 54.2% 至 5.30 亿元; 毛利率维持约 15.8% (2013 年: 16.0%); 股东应占利润 62.48 亿元, 同比增长 65.9%; 每股基本盈利 8.06 分, 折合港币约 10.15 港仙 (2013 年同期为每股 4.86 分); 董事会建议每股派息 2.5 港仙。公司业绩靓丽, 超出市场一致预期。

#### 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%, 配售后的 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。

### 1、此次股份配售的大致介绍？

公司于 2014 年 9 月 11 日以先旧后新的方式进行了股份配售。交易融资规模为 8,000 万美金，约折合为 6.2 港币。配售价按照昨天收盘价计算有 10% 的折扣，即 1.95 港元。

这次配售反映很好。其中有很多机构投资者，有一些大型长期基金此次都有参与，其中也有一部分对冲基金。投资者包括新加坡 GIC、淡马锡、八达、富达、东方惠理等长期基金，因此今天的股价波动不会对他们有很大影响，此外还有一些大型对冲基金。

这次配售股份的投资者里面有个特点，从新加坡过来的投资者特别多，包括 GIC、淡马锡等，原因在于：我们在新加坡进行了路演，拜访了我们一些客户，他们反馈给我们一些意见。另外，新加坡当地一些电网已 28 年还没更换，现在已经到了必须更换的周期，一定会用到超高压缆以应对电力需求。

公司基本面基本维持不变，基本业务方面也不存在坏的消息。

### 2、募集资金在公告的各项用途中有否具体的分配？

资金用途公司不想分的很细，目前项目考虑有很多。哪个项目进度快就先考虑，所以有时可能存在较大变化。

大概有一半资金用于做收购一些新的项目，另一部分做流动资金。因为过往流动资金主要是银行贷款，我们不是担心银行贷款收紧。第一，公司明年业务增长会比较，因此需要储备一定金额作为流动资金。另一方面，国内银行习惯于贷款给流动资金充足的企业，因此公司提升流动资金对谈判成本、财务成本压缩都是有利的。

### 3、公司的市场竞争对手有哪些？特高压产品市场份额的占有率情况？

超高压电缆基本上不考虑竞争对手的问题。因为国家电网体系合格供应商只有 12 家。这 12 家也是经过很长周期才能成为指定供应商。该领域面对的主要问题是现在市场产能供不应求，公司首先要解决产能问题。各家公司只需要根据目前自身超高压电缆产能进行投标。超高压电缆部分，国家每年在海外有一定的采购，去年采购量就达到 60 亿人民币。在其他领域方面，例如中压、高压产品，能做这些产品的供应商也没有几千家这么多，本公司没有面临价格等恶性竞争情况。因为公司产品基本上以销定产，因此公司不存在存货压力，不需要把手上存货卖掉。

此外，行业平均净利润率不高，若进行价格战，如果拿到份额不一定能保证利润。如果利润率太低，公司的资金压力就很大。尤其在资金紧张情况下，就很难生存。因此公司过往二十几年内没有这方面影响。

市场上最大的竞争对手是 A 股远东电缆，现在更名为智慧能源。超高压电缆方面份额最大的是 A 股上市的青岛汉和电缆。

#### 4、目前公司工厂产能利用率的情况？

公司当前产能利用率比较高，根据不同产品，平均超过 70%以上，有些已经到了 85%。我们采取不同策略解决产能问题：在低端产品方面主要产品外包，中端产品公司自己增加生产设备和产能（大部分设备国内可买到）。

目前公司要增加超高压电缆生产，已经向海外供应商下了订单。全球仅有两家供应商合乎超高压产品的标准，其设备生产也需要一个周期。同样，其他同业厂家扩能也需要一个设备交付周期。

公司当前每个月产值大概有 8 个多亿，有的达到 9 个亿。因为公司加上收购中煤电缆后规模已经有所增加，不再是 6、7 亿水平。

#### 5、南非订单进度如何？

南非的项目招投标已经完成，已经确定了份额。但一些手续没办完，暂没法公布。其实今年下半年订单量已经有所增加，大概那边的订单有一个亿。

#### 6、企业的并购进展？

今年如果顺利至少会有一家企业并进来，快的话下个月可以完成。

#### 7、公司超高压电缆毛利率和净利率水平？

超高压毛利率约 30%。公司所有产品平均百分之 15 点多，电力电缆平均 17%。超高压电缆是所有产品中毛利率最高的。单独核算的话，超高压电缆的净利率可达到 20%以上。

#### 8、公司的超高压电缆的销售情况？

超高压电缆销售占公司总收入大概 9%左右，超高压订单目前基本都能完成。

#### 9、公司发行认股权证有无投资者行权？

暂时没有。

---

**10、公司外包生产的业务量有多大？**

上半年外包生产 2 个亿金额，是低端产品。目前这种情况是外面产能过剩，我们产能不足。因为他们不敢做业务，因为资金不够，无法购买原材料。例如国家电网项目有预付款，有 4—6 个月周期或更长，对中小型企业而言，没有银行足够支持他们也不敢做太多。

**11、三条超高压新的生产线何时建成？**

因为这个需要从海外订购，而且需要根据自身特别要求来订购。平均一条生产线需要半年时间以上才能交付。预计三条生产线可以在明年 6 月份之前完成。

公司本来打算用七、八千万投资于超高压产能建设，但我们同时在考虑以多种方式去扩大超高压产能。一是通过并购增加产能，公司一直在与潜在目标沟通。另一部分是自建。这两部分都在考虑。如果并购速度够快，公司会减慢公司投资这三条生产线，但公司一定会保证明年年中时超高压电缆产能必须增加。

## 【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。