

未评级

俊知集团 (1300.HK)

2015 年光缆业务贡献业绩

市场数据

报告日期	2015.03.27
收盘价(港元)	1.75
总股本(亿股)	13.05
总市值(亿港元)	22.84
净资产(亿元)	19.56
总资产(亿元)	39.44
每股净资产(元)	1.50

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(百万元)	1,822	2,231	2,460	2,658
增长率(%)	29.59%	22.45%	10.27%	8.05%
净利润(百万元)	207	252	314	369
增长率(%)	36.95%	22.01%	24.28%	17.70%
毛利率	21.80%	23.39%	22.98%	22.30%
净利率	11.34%	11.31%	12.76%	13.88%
每股收益(元)	0.26	0.26	0.31	0.33

数据来源: 公司资料、兴证香港

相关报告

中期业绩点评_20140827
会议摘要_20141216
会议摘要_20150202

投资要点

- **2014 年业绩稳步增长, 毛利率稳定。**俊知集团(1300.HK)3月26日公告 2014 年全年业绩, 销售收入从 2013 年 24.6 亿增长至 26.6 亿, 同比增长 8.1%; 净利从 2013 年 3.1 亿增长至 3.7 亿, 同比增长 17.7%; 每股盈利从 30.62 分人民币增长至 33.07 分人民币。全年业绩稳步增长, 虽然 2014 年铜价下跌约 7.9%, 但成本加成的定价模式的采用有效保证了毛利率稳定, 毛利率从 2013 年 23% 下跌至 22.3%, 微跌 0.7%。
- **两大主要产品销售增长强劲。**射频同轴电缆系列销售量从 2013 年 12.75 万公里提升到 2014 年的 14.77 万公里, 同比增长 15.8%; 受铜价下跌及产品规格变化影响, 射频同轴电缆销售收入增长低于销售量增长, 从 2013 年 18.1 亿元上升至 1.83 亿元, 同比增长 1.2%。另一主要产品阻燃软电缆虽然受铜价下跌及销售产品规格影响, 但销售收入仍保持了 11.8% 的增长, 从 2013 年 5.0 亿元增长至 2014 年的 5.6 亿元。
- **4G 牌照相继发放, 刺激产品未来需求。**截止 2013 年年底, 三大运营商均获得 4G 网络牌照, 其中 2014 年中国移动的 TD-LTE 网络领先; 然而中国联通和中国电信于 2014 年 6 月 27 日获得 LTE-FDD 牌照, 这意味着中国联通与中国电信即将向中国移动发起追赶, 全国迎来 4G 布网建设潮。
- **国家铁塔公司的成立将加速基站建设。**三大运营商于 2014 年共同设立铁塔公司以减少基础设施的重复建设。因为三大运营商具有各自的业务频率, 共用同一个基站铁塔, 仍然需要布设不同的射频电缆系统。2014 年公司已向部分铁塔公司的省公司供货, 未来也将积极与更多铁塔公司的省公司建立合作。2015 年一季度公司在铁塔公司组织的招投标中有大额中标, 预期 2015 年公司将会获更多订单。
- **收购光缆业务, 2015 光缆扩产能。**2014 年 12 月 30 日, 公司通过发行 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。当前光缆产能为 700 万芯公里, 公司初步计划今年扩充产 350 万芯公里。2015 年光缆预计收入上达到 7-8 亿元, 毛利润 9,000 万-1 亿元, 按参股 65% 算, 预计给上市公司带来 6,000-6,500 万的利润贡献。

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

- **我们的观点：**国内三大电信营运商全部已获得 4G 牌照，预计三大运营商将全力进行 4G 网络建设和业务推进，4G 建设带来公司射频电缆的持续增长需求。另外，收购光缆业务拓展产品多元化，今年光缆还将扩张产能，预计光缆业务将明显增厚公司经营业绩，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**行业竞争激烈导致毛利率下降；基站建设投资不及预期。

图表 1 俊知集团 2014 年业绩主要财务指标变动情况

	单位(千人民币)			点评
	2014年	2013年	同比变动	
收入	2,658,093	2,458,000	8.1%	中国三大电信运营商的网络建设导致对其整体销售增加
销售成本	(2,065,226)	(1,893,033)	9.1%	
毛利	592,867	564,967	4.9%	较低毛利产品销售比例上升
其他收入	14,869	8,297	79.2%	利息增加约人民币580万
其他收益，净额	1,230	2,078	-40.8%	投资物业的公允价值变动收益减少约人民币900万
销售及分销成本	(52,258)	(63,764)	-18.0%	市场推广及应酬开支减少约人民币1,330万，部分被授予员工认股权的股份支付约180万所抵消
行政开支	(47,224)	(52,693)	-10.4%	应酬开支减少约人民币580万，部分被授予董事及员工认股权的股份支付约130万所抵消
研发成本	(26,709)	(23,745)	12.5%	增加研发成本以扩大产品组合类别以及开发和改善产品以迎合移动网络发展
认股权证公允价值变动	(18,317)	-	-	本集团收购俊知光电后，对俊知光电所持权益从12.5%上升至65%，之前所持权益分类为可供出售投资且视为已出售而产生收益约人民币2,380万
视作出售可供出售投资时确认的收益	23,769	-	-	
融资成本	(46,538)	(55,019)	-15.4%	获得更多利率较低的以美元及港元计价的银行借贷导致平均利率下降
除所得税前溢利	441,689	380,121	16.2%	集团的中国企业所得税来自俊知技术，俊知技术的税项支出因应课税溢利增加而增加
所得税开支	(72,620)	(66,551)	9.1%	
本期间溢利	369,069	316,196	16.7%	
基本EPS(分)	33.07	30.62	8.0%	

资料来源：公司资料，兴证香港

业绩电话会议管理层分析

1、行业发展-4G 牌照发放。

行业关注点还是在 4G 发牌。今年 2 月 27 日中国政府给联通和电信发了 FDD 牌照，但是之前政府发放 TD-LTE 牌照时是给三家发的，但是 FDD 牌照没有给移动发，也说明了 FDD 发的晚，说明政府对 TD 的扶持力度非常大。

中国移动 2015 年目标为建立 100 万个站，4G 客户群体迅速增加，使得联通和电信拿到牌照也压力巨大，因为市场空间有限，高消费端口的客户群不如移动 2G、3G 那么大。从行业发展的角度看，电信和联通对 4G 和 FDD 的建设上会提上日程，会在投资资金保证的情况下全力做好自己的网，前面所述混合网应该只是做样子。当 TD-LTE 牌照发放时，中国移动已经做好准备，拿到牌照后可以马上为客户免费更换 SIM 卡和体验 4G 业务。但是 FDD 牌照发放后，联通电信则无此行动，说明联通和电信没有做好网络上充分的准备。

媒体宣传 4G 的应用会持续 10 年，我们认为 5G 的研发完全还在实验室状态下，行业的发展除了 4G，各国也逐渐将 5G 研发实验室状态归拢为全球标准制定、争取标

准份额等，总体来说看好整个行业未来发展。

2、反腐行动致使工程建设进度迟缓，营销费用下降。

去年一年反腐力度较高，年底反腐巡视组首先到了联通，今年又入驻了移动和电信。巡视组的目标着重于大型国有央企反腐，反腐行动会影响到联通电信的建设速度、后期投入，拉长工程进度和时间，对移动也会有一定影响。

去年由于国八条等反腐措施，去年我们营销费用降低 0.6%。本公司有降本目标，铁塔公司由于地区分散性比较大，对营销费用降低有所影响，公司降本争取在两位数。

3、公司产品多元化，市场范围延伸。

2014 年年末本公司收购 65%光电公司股份，使得产品链延长，光纤光缆及相关光电产品会得到较大发展。

其次，市场会进一步延伸，除三大运营商还增加了长城宽带（去年光电公司有一部分业务贡献了业绩）和广电网络（不是垂直运营管理，广电希望合并各省的广电网络合并成为垂直运营，但是合并行动比较缓慢，整合问题比较复杂，不能轻易预测走势）。

铁塔公司去年以省或地市为单位发生了少量业务，但今年一季度在 7、8 个省市铁塔公司陆续组织了招投标，本公司在其中有的大额中标。相对来说，现在国家发改委和工信部对三大运营商和铁塔公司的业务定义基本明确了：室外基站仍由铁塔公司来建设，此外铁塔公司还负责铁塔的地皮、铁塔、机房及电源供给，但是传输部分包括固网传输和移动（无线）传输由各个运营商承担。按国资委工信部的新文件要求传输部分由铁塔公司承担，但是铁塔公司所能涉及的以新建共建项目为主，但是老的项目仍然由三大运营商各自负责，因为他们的集采系统很完备。移动不需启动新的集采，联通本来要引入新集采，但是受反腐影响至少拖到 5、6 月以后，但最差情况就是延续去年，去年中标排名本公司仍是第一，故对本公司影响较小。今年在射频电缆这块，公司的运营商从三家加到四家（增加了铁塔公司）。

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

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%
增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间
中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间
减持: 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】

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。