

公司点评

长缆科技 (002879)

电气设备 | 线缆部件

短期业绩承压，高电压等级产品突破

2022年3月21日

评级 **推荐**

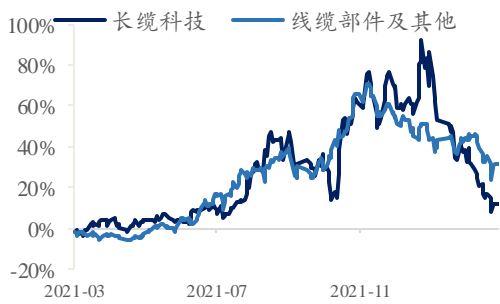
评级变动 维持

合理区间 **17.2-21.8元**

交易数据

当前价格 (元)	16.40
52周价格区间 (元)	14.02-28.80
总市值 (百万)	3166.97
流通市值 (百万)	1938.53
总股本 (万股)	19310.76
流通股 (万股)	13460.38

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
长缆科技	-18.33%	-34.24%	15.62%
线缆部件及其他	-7.73%	-15.56%	33.51%

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@hnchasing.com

0731-84403345

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	940.58	1057.77	1326.75	1590.06	1904.44
净利润 (百万元)	161.60	140.38	150.33	194.63	240.95
每股收益 (元)	0.837	0.727	0.778	1.008	1.248
每股净资产 (元)	7.954	8.467	9.040	9.781	10.699
P/E	19.60	22.56	21.20	16.37	13.22
P/B	2.06	1.94	1.83	1.69	1.54

资料来源: wind, 财信证券

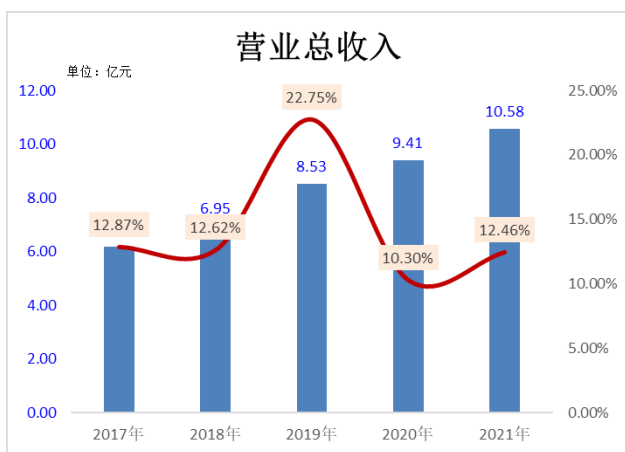
投资要点:

- **营收增长 12.46%，业绩下滑 13.13%**。公司公告，2021 年实现营收 10.58 亿元，同比增长 12.46%，实现归属净利润 1.40 亿元，同比下滑 13.13%，扣非归属净利润 1.18 亿元，同比下滑 19.88%，经营活动现金净流量 1.01 亿元，同比增长 25.5%。2021Q4，公司实现营收 3.25 亿元，同比增长 15.25%，实现归属净利润 0.25 亿元，同比下滑 50%。
- **高等级产品实现销售突破，收入结构改善**。公司近年来新研发 500kV 等级交直流产品，陆续在抽水蓄能电站、海上风电、柔性直流输电等项目中标，并于 2021 年度实现销售放量。报告期内，公司 320kv 至 500kv 等级产品销售 0.39 亿元，同比增长 100%。同期，220kv 产品销售 2.26 亿元，同比增长 16.63%。2021 年公司 220kv 及以上产品收入占比达到 25.04% (+4.4pcts)，产品结构向高电压等级倾斜。
- **毛利率下滑，期间费用率增加，业绩表现承压**。公司净利润表现大幅不及营收，原因在于毛利率下降及期间费用率增长。2021 年公司毛利率 49%，同比下降 5.1pcts，各类电压等级的产品均有 3-8pcts 的毛利率下滑，主要原因是原材料价格上升，预计后续产品价格调整和降本措施可适当传导/缓解成本压力。2021 年公司期间费用率增加 1.4pcts，研发投入开支增长 25%，占营收比重达到 7.25% (+0.73pcts)，管理费用（剔除研发开支）占比 8.61% (+0.88pcts)。公司近 5 年研发投入及研发人员数量占比持续提升，目前已有多个新型附件、抢修供电设备及电缆监控设备的研发品种处于市场推广阶段。此外，2021 年公司进行了人员扩招和薪酬调整，行政人员数量提升 55%，公司员工人均亦有薪酬提升，增加了管理费用等开支。
- **推出员工持股计划，业绩考核目标换算三年复合增速 20%**。公司推出员工持股计划，持股数量 962 万股（股本占比 4.98%），涉及核心业务骨干等 137 人，员工受让股份价格 9.65 元/股，股份分三期解锁，解锁条件需同时满足两类：以 2021 年营收为基数，2022/2023/2024 年营收增幅不低于 25%/50%/80%；以 2021 年归属扣非净利润为基数，2022/2023/2024 年归属扣非净利润增幅不低于 25%/50%/80%。
- **盈利预测**。基于以下因素我们做出盈利预测：1、成本压力传导，产品毛利率维持稳定；2、两网市场电缆附件需求量跟随电网投资额增长，

公司保持两网市场份额稳定，公司对网外市场特别是新能源领域实现开拓；3、500kV 产品维持取得新增订单；4、股权激励费用约 6900 万，依次递减摊销。预计 2022-2024 年公司归母净利润 1.50 亿、1.94 亿、2.41 亿，EPS 分别为 0.78 元、1.01 元、1.25 元，对应当前股价市盈率为 21 倍、16 倍、13 倍。考虑公司作为电缆附件行业领先企业，500kV 高电压等级产品实现突破，给与公司 2022 年合理市盈率估值 22-28 倍，合理区间为 17.2 元-21.8 元，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示：原材料价格大幅波动，市场竞争加剧，高电压等级产品推广不及预期

图 1：长缆科技营收情况



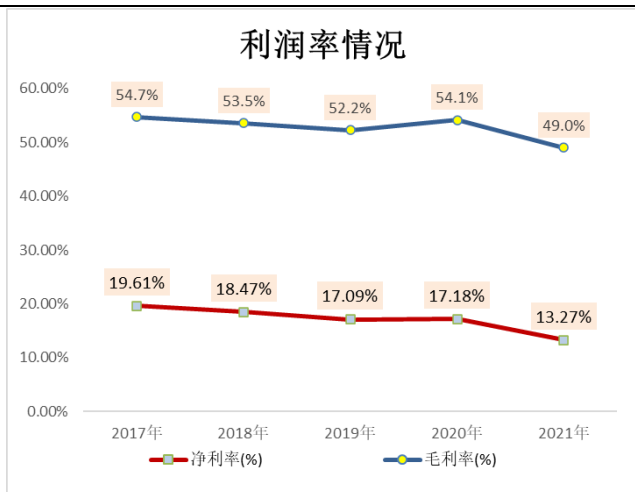
资料来源：财信证券,wind

图 2：长缆科技归属净利润情况



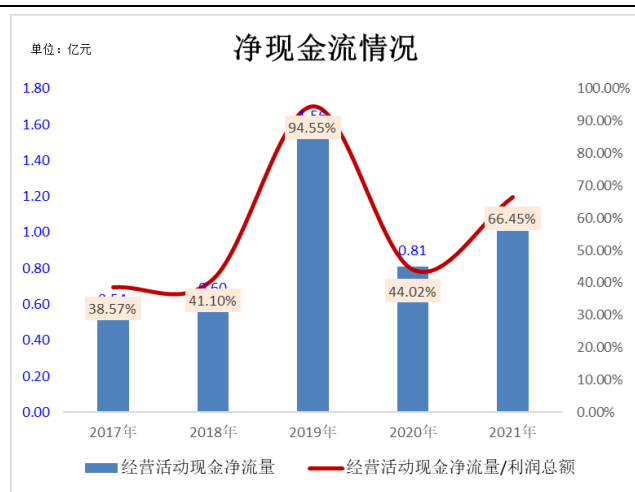
资料来源：财信证券,wind

图 3：长缆科技利润率情况



资料来源：财信证券,wind

图 4：长缆科技现金流情况



资料来源：财信证券,wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438