


2023年04月18日  
赛福天(603028.SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

金属制品 III

## 战略转型成效显著，新能源发展值得期待

投资评级

**买入-A****维持评级**

6个月目标价

14.30元

股价(2023-04-17)

11.32元

交易数据

总市值(百万元) 3,249.29

流通市值(百万元) 3,249.29

总股本(百万股) 287.04

流通股本(百万股) 287.04

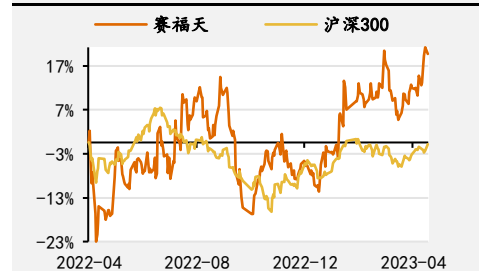
12个月价格区间 7.34/11.46元

■ **事件：**公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年全年公司实现营业收入 7.60 亿元，同比减少 13.06%；归母净利润-0.79 亿元，同比减少 239.55%；扣非后归母净利润-1.48 亿元，同比减少 377.61%；基本每股收益-0.28 元/股，同比减少 227.27%。2023 年一季度公司实现营业收入 3.30 亿元，同比高增 93.35%；归母净利润 562.69 万元，同比减少 39.32%；扣非后归母净利润 364.57 万元，同比减少 45.59%；基本每股收益 0.02 元/股，同比减少 33.33%。

■ **疫情扰动短期承压，商誉减值拖累业绩。**公司 2022 年实现营业收入 7.60 亿元，同比减少 13.06%，主要系二季度以来受疫情影响，市场环境整体不佳，产品订单减少及部分订单延迟交付，公司钢丝绳及索具业务和建筑设计业务均受到不同程度影响所致。分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营业收入 1.71/2.06/2.03/2.16 亿元，分别同比 -2.85%/-20.21%/-10.99%/-14.73%。2022 年公司实现归母净利润-0.79 亿元，同比减少 239.55%，归母净利润降幅相对收入降幅有所扩大的原因为公司根据同人设计目前所处的市场环境、业务状况以及未来业绩预测情况，对其计提商誉减值 1.60 亿元。2022 年公司实现扣非后归母净利润-1.48 亿元，同比减少 377.61%，降幅大于扣非前归母净利润的原因为公司期内收到政府补助 885.59 万元和实现与正常经营无关的收益 7140 万元。我们认为未来随着基建领域重大工程项目的陆续投建、房地产开发端政策调整的落实，预计对城市建设领域下游的工程机械设备和电梯主机设备的需求有所释放，公司钢丝绳及其配套产品订单有望受到积极影响，订单的正常交付也将助力公司的业绩释放。

■ **电池片批量交付助 23Q1 收入高增，新能源业务转型有望贡献业绩增长点。**公司 2023Q1 实现营业收入 3.30 亿元，同比高增 93.35%，主要系公司新增新能源光伏电池片业务，期内公司积极稳步推进，电池片已实现正常投产，产品已开始批量交付客户，对当期业绩产生了积极影响。公司 2023Q1 分别实现扣非前后归母净利润 562.69 万元和 364.57 万元，分别同比减少 39.32%和 45.59%，主要系受宏观经济及经济周期影响，钢丝绳、建筑设计业务客户订单交期延迟、本期销量有所下降所致。公司积极探索开辟新赛道，2022 年 12 月公司子公司赛福天投资与禾鑫新能源合资成立了赛福天新能源（赛福天投资认缴 51%），涉足 P 型及新

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.0	5.1	19.2
绝对收益	13.8	5.4	18.3

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005

sudy@essence.com.cn

董文静

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

相关报告

积极推出员工持股计划，考核严苛助力战略转型	2023-03-19
聚焦“钢丝绳+设计”双主业，增持+回购彰显管理层信心	2022-10-28

型 TOPCon 光伏电池等领域，2023 年 1 月赛福天新能源与苏州协鑫集成签署 6 亿元电池片采购合同，向苏州协鑫集成供应 182 尺寸电池片。根据公司公告，一季度产能爬坡，业绩逐步释放，电池片业务累计实现营业收入 20389.87 万元和净利润 1391.03 万元，净利润考虑权益比例后，电池片业务分别贡献了公司一季度营收和归母净利润的 61.83%和 126.08%。公司的电池片新业务是 2023 年一季度业绩的主要来源，未来随着公司电池片订单的陆续交付，新能源业务有望对公司业绩产生积极影响。

**盈利能力和短期承压，经营性现金流显著改善。**盈利能力和短期承压方面，公司 2022 年综合毛利率和净利率分别为 16.63%和-9.98%，分别同比下滑 2.68 和 16.26 个 pct，盈利能力有所下滑。费用率方面，公司 2022 年期间费用率为 12.94%，同比上升 1.84 个 pct，其中管理/研发/销售/财务费用率分别为 6.74%/3.48%/1.69%/1.04%，分别同比变动+0.99/+0.30/+0.06/+0.49 个 pct。现金流方面，公司 2022 年实现经营性现金流净流入 5374.40 万元，同比增长 297.07%，现金流显著改善，主要原因为公司收到的销售货款、税收返还、政府补助增加所致。负债率方面，截至 2022 年年末，公司资产负债率为 43.41%，较上年同期上升 5.31 个 pct。

**员工持股计划推出，业绩考核要求严苛。**公司 2023 年 3 月发布 2023 年员工持股计划（草案），计划向董监高、中层管理人员和核心技术（业务）骨干人员在内的不超过 59 人推出员工持股计划，总份额是 1936.49 万份，对应股份数量 378.96 万股，占目前公司股本总额的 1.32%。其中同人设计总经理认购 255.5 万份，占本期持股计划份额总数的 13.19%；新能源总经理认购 148.19 万份，占本期持股计划份额总数的 7.65%。此外，为满足公司可持续发展的需要及不断吸引和留住优秀人才，本期员工持股计划拟预留 153.10 万份作为预留份额，对应公司股票 29.96 万股，约占本期持股计划份额总数的 7.91%。本次员工持股计划公司层面业绩指标考核营业收入，全部解锁的考核要求为 2023-2024 年公司营业收入分别较 2022 年增长不低于 100%和 200%，业绩考核目标严苛，有望促进公司业绩持续稳定发展。

**投资建议：维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价 14.30 元。**2022 年公司受新冠疫情影响，销售订单量有所减少，订单交付有所延迟，随着疫情影响逐渐消退，公司营收业绩有望企稳回升，预计 2023-2025 年公司整体营业收入分别为 16.20 亿元、23.84 亿元和 31.81 亿元，分别同比增长 103.5%、47.2%和 33.4%；归母净利润分别为 0.91 亿元、1.51 亿元和 2.00 亿元，分别同比增长 214.8%、65.0%和 32.8%；动态 PE 分别为 35.6 倍、21.6 倍和 16.3 倍，PB 分别为 4.3 倍、3.7 倍和 3.2 倍。公司特种钢丝绳直接受益稳增长政策和新型城镇化建设，以销定产、供销两旺，产能利

用率持续提高，业绩有望加快释放。同时，公司采取外延扩张进军建筑设计，同人设计采取区域深耕战略，未来仍有较大的发展空间。公司依托大股东优势，积极谋划战略转型，新能源板块签署日常经营重大合同，有望对 2023 年业绩产生积极影响。看好稳增长、城市更新、旧城改造下的“双主业”——特种钢丝绳和建筑设计发展前景，以及新产业布局对公司的估值提升，维持“买入-A”评级，目标价 14.30 元，对应 2023 年动态 PE 为 45 倍。

**风险提示：**钢价异常波动、行业竞争加剧、产品价格波动、市场占有率上升缓慢、股权投资失利、战略转型不及预期、稳增长政策不及预期等风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	915.6	795.9	1,619.7	2,384.4	3,180.8
净利润	57.0	-79.5	91.2	150.5	199.8
每股收益(元)	0.20	-0.28	0.32	0.52	0.70
每股净资产(元)	2.82	2.38	2.66	3.03	3.52
<b>盈利和估值</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
市盈率(倍)	57.0	-40.9	35.6	21.6	16.3
市净率(倍)	4.0	4.8	4.3	3.7	3.2
净利润率	6.2%	-10.0%	5.6%	6.3%	6.3%
净资产收益率	7.0%	-11.6%	11.9%	17.3%	19.8%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.8%	1.4%	1.8%
ROIC	8.5%	-8.5%	13.7%	22.0%	25.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测



## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034