

2021年07月11日

赛福天 (603028.SH)

## 2021H1 业绩增速超预期，在手订单充足发展可期

■事件：公司发布2021年半年度业绩快报，预计期内公司实现归属于上市公司股东净利润2200.00-2600.00万元，比上年同期增长944.66-1344.66万元，同比增加75-107%。（以上数据未经会计师事务所审计）。

■2021H1 业绩高增远超预期，钢丝绳和设计业务快速发展。公司2021H1实现归母净利润2200.00-2600.00万元，同比增长75-107%，公司H1业绩大幅提升。根据计算，2021Q2单季度归母净利润为1403.81-1803.81万元，较2020Q2同比增长44.87-86.15%，环比2021Q1增长76.32-126.56%，公司2021Q2单季度业绩保持快速增长。根据公司公告，2021年上半年，公司加大钢丝绳业务板块的市场开拓力度，业务销售订单增加，营业收入较上年同期有所增长，同时子公司同人设计深耕省内市场，积极引进人才，建筑设计业务营业收入实现了持续增长。

■设计业务订单高增，保障未来业绩释放。公司设计业务发展迅速，子公司同人设计2019年和2020年同人设计分别实现营收5335.95万元和6339.61万元，净利润分别为1468.4万元和2566.66万元，2020年净利润同比高增74.79%。2021年至今，公司子公司同人设计已新签多个吴中区域的建筑设计和EPC重大项目合同，累计金额达10.4亿元，为2020年设计营收的保障未来业绩快速释放。公司实控人之一吴中经发由吴中经济技术开发区管理建设的主管单位全资控股，同人设计在吴中区建筑设计项目资源优势显著，随长三角一体化建设的不断推进，未来设计订单、业绩增长可期。

■估值与投资建议：公司为特种钢丝绳供应领军品牌，技术实力强劲，优质客户资源丰富，护城河深厚，立足特种钢丝绳生产，进军设计领域，目前我国电梯和工程机械持续新增，且保有量规模庞大，新增及存量钢丝绳需求仍将持续增长，优质特种钢丝绳企业有望充分受益。公司建筑设计和EPC业务订单充足，依托上市公司的股东背景、资金和品牌实力，项目资源优势显著，未来成长可期。预计2021-2023年公司营业收入合计分别为10.89亿元、14.62亿元和19.48亿元，分别同比增长45.12%、34.26%和33.23%，分别实现归母净利润1.16亿元、1.56亿元和2.06亿元，分别同比增长115.7%、34.9%和31.9%，预计2021-2023年公司EPS分别为0.40元、0.54元和0.72元，动态PE分别为24.4倍、18.1倍和13.7倍，PB分别为3.1倍、2.8倍、2.4倍，维持公司“买入-A”评级，目标价12.80元。

## 公司快报

证券研究报告

其他专用机械

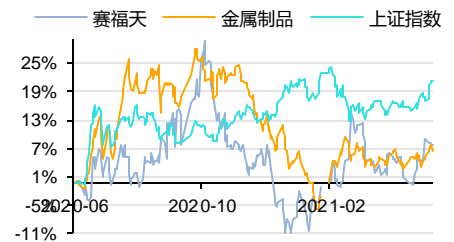
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**12.80元**  
股价(2021-07-09) **9.86元**

### 交易数据

总市值(百万元)	2830.21
流通市值(百万元)	2830.21
总股本(百万股)	287.04
流通股本(百万股)	287.04
12个月价格区间	7.69/11.22元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	2M	3M
相对收益	8.55	11.11	11.21
绝对收益	4.89	14.19	12.40

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005

sudy@essence.com.cn

021-35082325

### 相关报告

赛福天：特种钢丝绳龙头

地位稳固，新兴建筑设计 2021-06-20

业务成长可期/苏多永

■风险提示：宏观经济大幅波动；疫情控制不及预期；政策推进不及预期；固定投资下滑；产品出售不及预期；人员流失；客户经营状况下滑；行业竞争加剧风险等。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	631.8	750.5	1,089.1	1,462.3	1,948.2
净利润	14.4	53.8	116.0	156.4	206.3
每股收益(元)	0.05	0.19	0.40	0.54	0.72
每股净资产(元)	2.47	2.64	3.15	3.53	4.03
<b>盈利和估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
市盈率(倍)	197.0	52.6	24.4	18.1	13.7
市净率(倍)	4.0	3.7	3.1	2.8	2.4
净利润率	2.3%	7.2%	10.6%	10.7%	10.6%
净资产收益率	2.0%	7.1%	12.8%	15.4%	17.8%
股息收益率	0.2%	0.6%	1.2%	1.7%	2.2%
ROIC	2.7%	9.6%	16.4%	21.2%	24.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	631.8	750.5	1,089.1	1,462.3	1,948.2	<b>成长性</b>					
减:营业成本	515.4	592.7	838.9	1,118.9	1,491.9	营业收入增长率	15.4%	18.8%	45.1%	34.3%	33.2%
营业税费	6.5	5.7	10.0	13.5	17.9	营业利润增长率	-5.2%	278.9%	113.0%	35.3%	32.1%
销售费用	19.2	13.9	20.7	29.2	40.9	净利润增长率	-15.1%	274.3%	115.7%	34.9%	31.9%
管理费用	48.7	47.8	81.7	108.2	148.1	EBITDA 增长率	9.3%	74.0%	42.4%	32.1%	24.2%
财务费用	6.3	3.6	3.7	9.6	4.2	EBIT 增长率	16.4%	116.6%	53.3%	38.6%	27.8%
资产减值损失	-1.3	-1.8	1.5	1.5	4.0	NOPLAT 增长率	-10.6%	190.8%	111.8%	38.6%	27.8%
加:公允价值变动收益	-0.2	0.1	0.1	-0.0	0.0	投资资本增长率	-17.5%	24.4%	7.4%	12.5%	8.9%
投资和汇兑收益	-0.5	-	5.0	5.0	5.0	净资产增长率	1.5%	6.8%	19.4%	12.3%	14.5%
<b>营业利润</b>	17.1	64.6	137.7	186.3	246.2	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.2	0.4	0.7	0.8	0.6	毛利率	18.4%	21.0%	23.0%	23.5%	23.4%
<b>利润总额</b>	17.3	65.1	138.4	187.2	246.9	营业利润率	2.7%	8.6%	12.6%	12.7%	12.6%
减:所得税	2.9	11.2	21.3	28.8	38.0	净利润率	2.3%	7.2%	10.6%	10.7%	10.6%
<b>净利润</b>	14.4	53.8	116.0	156.4	206.3	EBITDA/营业收入	10.9%	15.9%	15.6%	15.4%	14.3%
						EBIT/营业收入	6.7%	12.3%	13.0%	13.4%	12.9%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	215	167	104	71	48
						流动资产周转天数	144	83	61	71	75
						流动资产周转天数	284	232	212	204	202
						应收帐款周转天数	60	57	45	45	50
						存货周转天数	113	75	69	69	73
						总资产周转天数	525	491	421	352	308
						投资资本周转天数	369	315	250	205	170
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	2.0%	7.1%	12.8%	15.4%	17.8%
						ROA	1.6%	4.6%	8.5%	10.6%	11.3%
						ROIC	2.7%	9.6%	16.4%	21.2%	24.1%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	3.0%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%
						管理费用率	7.7%	6.4%	7.5%	7.4%	7.6%
						财务费用率	1.0%	0.5%	0.3%	0.7%	0.2%
						三费/营业收入	11.8%	8.7%	9.7%	10.1%	9.9%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	19.2%	35.3%	34.2%	31.7%	37.1%
						负债权益比	23.8%	54.5%	52.0%	46.3%	58.9%
						流动比率	2.82	1.55	2.15	2.25	1.90
						速动比率	1.81	1.09	1.40	1.52	1.17
						利息保障倍数	6.73	25.46	38.04	20.33	60.19
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.02	0.06	0.12	0.16	0.22
						分红比率	30.7%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.2%	0.6%	1.2%	1.7%	2.2%

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	14.4	53.8	116.0	156.4	206.3	EPS(元)	0.05	0.19	0.40	0.54	0.72
加:折旧和摊销	26.3	27.4	28.7	28.7	28.7	BVPS(元)	2.47	2.64	3.15	3.53	4.03
资产减值准备	1.5	1.8	-	-	-	PE(X)	197.0	52.6	24.4	18.1	13.7
公允价值变动损失	0.2	-0.1	0.1	-0.0	0.0	PB(X)	4.0	3.7	3.1	2.8	2.4
财务费用	7.0	3.8	3.7	9.6	4.2	P/FCF	57.8	-340.2	26.2	39.1	24.2
投资损失	0.5	-	-5.0	-5.0	-5.0	P/S	4.5	3.8	2.6	1.9	1.5
少数股东损益	-	0.1	1.1	1.9	2.5	EV/EBITDA	36.2	19.7	15.9	12.0	9.4
营运资金的变动	21.8	-49.0	-69.4	-133.8	-106.1	CAGR(%)	122.5%	57.1%	90.6%	122.5%	57.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	130.7	51.1	75.0	57.8	130.6	PEG	1.6	0.9	0.3	0.1	0.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-15.4	-160.4	4.9	5.1	5.0	ROIC/WACC	0.3	1.0	1.6	2.1	2.4
<b>融资活动产生现金流量</b>	-86.5	86.9	72.5	-42.7	-77.3	REP	15.5	3.3	2.1	1.4	1.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

苏多永声明, 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。

## ■ 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。

## ■ 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。

**■ 销售联系人**

上海联系人 潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	
赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	

**安信证券研究中心**

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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