

宝胜股份(600973)

高低压设备/电气设备

发布时间: 2022-03-15

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

商票减值扫清阴霾, 海缆产能快速释放

核心观点:

公司发布 2021 年年报。2021 年公司实现营业收入 428.78 亿元, 同比+25.07%。实现归母净利润-7.63 亿元, 同比-435.91%; 实现扣非归母净利润-7.94 亿元, 同比-590.81%。业绩盈转亏主要系计提了约 13 亿的信用减值损失, 将地产类坏账风险充分释放。

陆缆业务改良产品结构, 发展高压电缆及电气装备电缆。2021 年电力电缆营收 139.76 亿元, 同比+23.53%; 毛利率为 10.82%, 同比-4.61%; 主要系原材料成本同比+31.52%, 铜价涨幅超过营收增幅。电气装备用电缆营收 19.75 亿元, 同比+10.73%; 毛利率 17.54%, 同比-1.99%; 实现销量 16.98 万公里。电力市场, 累计新签电线电缆合同 42 亿元, 排产订单 35 亿元; 轨道交通市场实现排产合同 14.61 亿元, 同比+39.1%。子公司宝胜高压中标孟加拉 500kV 超高压电缆项目, 超高压产品进军国际市场。公司积极发展高附加值电缆, 改善产品结构。

海风发展提振海缆需求, 海缆产能释放未来可期。2021 年公司海缆相关业务营收 15.08 亿元, 同比+422.12%, 毛利率高达 38.66%。成功交付 220kV 大长度、大截面光电复合海底电缆近 400 公里, 公司海缆销量 627 公里, 同比+137.31%。公司在扬州港建有 202m 立塔和 18 万平厂房的海缆基地。全国最高立塔助力海缆偏心率低于 3%, 处于行业领先水平。公司拥有多年超高压产品经营经验, 具备 500KV 海缆研发生产能力。公司已拥有 2 条海缆产线, 规划共建 6 条, 全部投产后产能可达 48 亿元。公司拥有 5 万吨级海缆码头和 228m 深水岸线, 有效保障海缆运输需求。

航空电缆国产替代空间较大, 打造新的增长曲线。军工主机厂披露大额合同负债, 验证了十四五军工的高景气。目前航空电缆仍以国外进口为主, 国产替代空间较大。公司航空电缆 EWIS 技术全国领先, 公司正式进入商飞合格供应商目录, 螺旋线束及组件进入 ARJ21 项目, 编织套通过商飞认证。航空电缆业务高速增长, 有望贡献业绩增量。

盈利预测:海上风电高速发展, 海缆产能释放, 未来业绩可期。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.17/ 6.18/ 8.18 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 14/ 10/ 7 倍。维持“买入”评级, 目标价调整为 6.2 元。

风险提示:海上风电发展不及预期, 海缆市场竞争过于激烈

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34,284	42,878	43,402	45,440	47,527
(+/-)%	3.01%	25.07%	1.22%	4.69%	4.59%
归属母公司净利润	227	-763	417	618	818
(+/-)%	47.47%	-435.91%	154.69%	48.00%	32.46%
每股收益(元)	0.17	(0.56)	0.30	0.45	0.60
市盈率	25.59	—	14.43	9.75	7.36
市净率	1.20	2.25	1.49	1.29	1.10
净资产收益率(%)	4.57%	-21.10%	10.34%	13.28%	14.96%
股息收益率(%)	0.77%	1.09%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,371	1,371	1,371	1,371	1,371

股票数据

2022/03/15

6个月目标价(元)	6.2
收盘价(元)	4.39
12个月股价区间(元)	3.91~7.44
总市值(百万元)	6,020.30
总股本(百万股)	1,371
A股(百万股)	1,371
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	38

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-21%	-31%	3%
相对收益	-12%	-15%	20%

相关报告

《宝胜股份(600973.SH): 减值落地轻装前行, 海缆空缆高歌猛进》

--20220228

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

证券分析师: 韩金呈

执业证书编号: S0550521120001

18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,822	5,299	5,842	6,526
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	5,519	5,451	5,652	5,909
存货	2,730	2,206	2,290	2,378
其他流动资产	1,427	1,513	1,551	1,589
流动资产合计	13,498	14,470	15,335	16,403
可供出售金融资产				
长期投资净额	26	26	26	26
固定资产	5,075	4,705	4,401	4,105
无形资产	871	888	885	872
商誉	132	132	132	132
非流动资产合计	7,254	6,927	6,753	6,680
资产总计	20,752	21,397	22,088	23,083
短期借款	9,594	9,594	9,594	9,594
应付款项	1,202	1,323	1,374	1,427
预收款项	1	434	454	475
一年内到期的非流动负债	666	666	666	666
流动负债合计	13,296	13,661	13,782	13,909
长期借款	2,245	1,945	1,645	1,345
其他长期负债	557	557	557	557
长期负债合计	2,802	2,502	2,202	1,902
负债合计	16,098	16,163	15,984	15,811
归属于母公司股东权益合计	3,617	4,034	4,651	5,469
少数股东权益	1,037	1,200	1,452	1,803
负债和股东权益总计	20,752	21,397	22,088	23,083

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	42,878	43,402	45,440	47,527
营业成本	40,140	40,254	41,788	43,405
营业税金及附加	69	87	91	95
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	424	781	818	855
管理费用	466	477	500	523
财务费用	515	432	414	399
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	10	9	9	10
营业利润	-712	746	1,120	1,506
营业外收支净额	7	2	2	2
利润总额	-705	748	1,122	1,508
所得税	-60	168	253	339
净利润	-646	580	870	1,168
归属于母公司净利润	-763	417	618	818
少数股东损益	117	162	252	351

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-646	580	870	1,168
资产减值准备	1,299	-100	-50	-50
折旧及摊销	478	557	575	593
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	546	443	430	416
投资损失	-10	-9	-9	-10
运营资本变动	-1,031	971	-151	-207
其他	-199	-2	-2	-2
经营活动净现金流量	438	2,440	1,662	1,909
投资活动净现金流量	-1,194	-219	-389	-508
融资活动净现金流量	1,049	-743	-730	-716
企业自由现金流	1,757	2,025	1,115	1,244

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.56	0.30	0.45	0.60
每股净资产 (元)	2.64	2.94	3.39	3.99
每股经营性现金流量	0.32	1.78	1.21	1.39
成长性指标				
营业收入增长率	25.1%	1.2%	4.7%	4.6%
净利润增长率	-435.9%	154.7%	48.0%	32.5%
盈利能力指标				
毛利率	6.4%	7.3%	8.0%	8.7%
净利润率	-1.8%	1.0%	1.4%	1.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	40.25	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	24.83	20.00	20.00	20.00
偿债能力指标				
资产负债率	77.6%	75.5%	72.4%	68.5%
流动比率	1.02	1.06	1.11	1.18
速动比率	0.78	0.89	0.94	1.00
费用率指标				
销售费用率	1.0%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
财务费用率	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%
分红指标				
分红比例	-8.6%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	—	14.43	9.75	7.36
P/B (倍)	2.25	1.49	1.29	1.10
P/S (倍)	0.14	0.14	0.13	0.13
净资产收益率	-21.1%	10.3%	13.3%	15.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

韩金呈: 复旦大学应用统计专业硕士, 四川大学金融学专业本科。现任东北证券轻工组证券分析师。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn