

宝胜股份 (600973)

高低压设备/电气设备

发布时间: 2022-02-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

减值落地轻装前行，海缆空缆高歌猛进

事件:

公司发布公告,公司 2021 年业绩预计净利润亏损 5 亿元到 7 亿元,扣除坏账计提事项后,公司业绩预计净利润盈利 4 亿元到 5 亿元;公司拟以现金方式向沈阳沈飞线束科技有限公司增资 8,346.6 万元。本次增资后,公司将持有线束公司 43.51% 股权并成为其控股股东。

点评:

计提大量减值拖累当期业绩,充分释放风险预期,轻装上阵再起航。客户资金周转困难,出现商票逾期未兑付,公司计提减值约 10 亿+。地产类坏账充分计提,公司未来也将审慎从事地产类业务,应收账款风险充分释放,对 2021 年业绩影响较大。扣除坏账影响,公司 2021 年预计净利润盈利 4 亿至 5 亿元,同比增长 54% 至 92%,盈利能力稳中向好。公司摘掉包袱轻装上阵,未来发展值得期待。

积极拓展航空电缆,“十四五”军工装备放量,航空电缆有望贡献丰厚利润。公司控股沈飞线束,有利于整合中航集团的航空电缆技术和市场资源,发挥航空 EWIS 系统优势,加快产能建设,满足下游市场需求。国家战略全面支持练兵备战,2027 年实现百年建军奋斗目标,军工主机厂披露大额合同负债,都验证了“十四五”军工的高景气。军机产业链有望快速放量,航空电缆行业明显受益。航空电缆毛利率通常不低于 50%,有望增厚公司利润水平。

海上风电高速发展,风电海缆产能陆续释放,有望打造新的增长引擎。大型化助推海上风电平价进程,部分地区海风成本已经降至 12 元/W。沿海各省出台“十四五”海风规划,预计 23 年后国内海风年均新增超过 10GW,海风发展明显提速。公司目前拥有 2 条风电海缆产线,合计 16 亿元海缆产能,预计每年再新增 1 条产线。产能快速释放,深水良港保障竞争优势,海缆约 30%+ 的毛利率,有望打造新的增长引擎。

盈利预测:海缆空缆高速发展,预计公司 2021-2023 年实现归母净利润-7.11/4.39/5.98 亿元,2022-2023 年 PE 为 16/12 倍。公司未来成长可期,首次覆盖,给予“买入”评级,目标价 7 元。

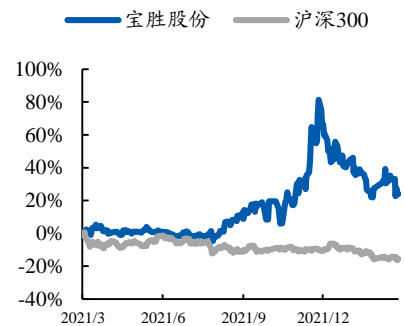
风险提示:海上风电发展不及预期,航空电缆发展不及预期

股票数据

2022/02/25

6 个月目标价 (元)	7
收盘价 (元)	5.09
12 个月股价区间 (元)	3.91~7.44
总市值 (百万元)	6,980.25
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)	24

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-28%	26%
相对收益	4%	-21%	42%

相关报告

《大金重工 (002487.SZ): 塔筒龙头产能快速扩张,风场叶片贡献新增长》

--20220216

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
021-20363260 tangkai@nesc.cn

证券分析师: 韩金星

执业证书编号: S0550521120001
18021008991 hanjc@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	33,283	34,138	42,150	43,400	44,630
(+/-)%	3.41%	2.57%	23.47%	2.97%	2.83%
归属母公司净利润	154	219	-711	439	598
(+/-)%	30.87%	41.87%	-425.58%	161.71%	36.12%
每股收益 (元)	0.13	0.16	(0.52)	0.32	0.44
市盈率	29.23	27.19	—	15.90	11.68
市净率	1.22	1.32	1.84	1.65	1.44
净资产收益率 (%)	4.03%	4.85%	-18.73%	10.36%	12.36%
股息收益率 (%)	0.67%	0.94%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,222	1,371	1,371	1,371	1,371

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,413	5,691	4,865	5,364
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	6,452	3,797	5,351	5,502
存货	2,286	2,156	2,215	2,264
其他流动资产	1,162	1,407	1,430	1,453
流动资产合计	13,314	13,051	13,861	14,583
可供出售金融资产				
长期投资净额	1	1	1	1
固定资产	4,753	4,447	4,234	4,119
无形资产	889	936	953	950
商誉	72	72	72	72
非流动资产合计	6,563	6,329	6,265	6,381
资产总计	19,877	19,380	20,126	20,963
短期借款	9,527	9,527	9,527	9,527
应付款项	1,404	1,293	1,329	1,358
预收款项	1	422	434	446
一年内到期的非流动负债	149	149	149	149
流动负债合计	12,813	12,763	12,846	12,918
长期借款	1,387	1,587	1,687	1,687
其他长期负债	243	243	243	243
长期负债合计	1,629	1,829	1,929	1,929
负债合计	14,442	14,592	14,776	14,847
归属于母公司股东权益合计	4,509	3,797	4,237	4,834
少数股东权益	926	990	1,114	1,283
负债和股东权益总计	19,877	19,380	20,126	20,963

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	34,138	42,150	43,400	44,630
营业成本	31,796	39,340	40,423	41,317
营业税金及附加	60	84	87	89
资产减值损失	-8	0	0	0
销售费用	676	717	694	714
管理费用	429	590	608	625
财务费用	440	25	9	19
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	7	8	9	9
营业利润	327	-837	724	987
营业外收支净额	2	2	2	2
利润总额	329	-835	726	989
所得税	74	-188	163	222
净利润	255	-647	563	766
归属于母公司净利润	219	-711	439	598
少数股东损益	37	65	124	169

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	255	-647	563	766
资产减值准备	-9	1,400	0	0
折旧及摊销	402	494	514	544
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	450	59	65	67
投资损失	-7	-8	-9	-9
运营资本变动	-1,218	1,091	-1,553	-152
其他	-2	-2	-2	-2
经营活动净现金流量	-128	2,387	-421	1,215
投资活动净现金流量	-1,086	-250	-439	-649
融资活动净现金流量	1,800	141	35	-67
企业自由现金流	-690	3,173	-929	503

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.16	-0.52	0.32	0.44
每股净资产 (元)	3.29	2.77	3.09	3.53
每股经营性现金流量	-0.09	1.74	-0.31	0.89
成长性指标				
营业收入增长率	2.6%	23.5%	3.0%	2.8%
净利润增长率	41.9%	-425.6%	161.7%	36.1%
盈利能力指标				
毛利率	6.9%	6.7%	6.9%	7.4%
净利率	0.6%	-1.7%	1.0%	1.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	37.45	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	26.24	20.00	20.00	20.00
偿债能力指标				
资产负债率	72.7%	75.3%	73.4%	70.8%
流动比率	1.04	1.02	1.08	1.13
速动比率	0.85	0.85	0.90	0.95
费用率指标				
销售费用率	2.0%	1.7%	1.6%	1.6%
管理费用率	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
财务费用率	1.3%	0.1%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	27.19	—	15.90	11.68
P/B (倍)	1.32	1.84	1.65	1.44
P/S (倍)	0.20	0.17	0.16	0.16
净资产收益率	4.8%	-18.7%	10.4%	12.4%

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: 复旦大学应用统计硕士, 四川大学金融学学士。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