

起帆电缆(605222)

风电设备/电力设备

发布时间: 2022-11-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

减值计提轻装上阵, 风物长宜放眼量

事件:

公司发布 2022 年三季报。2022Q1-Q3 公司实现营收 146.06 亿元, 同比增长 12.94%; 归母净利润 3.08 亿元, 同比减少 39.53%。2022Q3 公司实现营收 64.42 亿元, 同比增长 18.09%; 归母净利润 374.77 万元, 同比减少 97.79%。

点评:

疫情影响叠加铜价暴跌, 公司三季度业绩承压。2022Q3 公司毛利率 6.21%, 环比-3.20pct; 净利率 0.12%, 环比-3.3pct。2022Q3 利润下滑原因如下: (1) 上半年受上海疫情影响, 生产交付出现问题; (2) 陆缆主要原材料铜的价格大幅波动, 铜价跌幅最大超过 30%, 导致存货减值; (3) 股权激励费用摊销增加, 销售费用及研发投入增长。

减值计提轻装上阵, 未来业务全面向好。2022Q3 基本已到达业绩底部, 随着公司海缆板块的快速推进, 海缆订单快速增长, 明年海缆产能有望打满, 未来业绩全面向好: (1) 已获得浙江华能苍南 35KV 平价海缆订单约 1 亿元; (2) 上海三峡金山 1 期 300MW 海风 12 月开始招标, 有望突破 220KV 主缆; (3) 广西海缆基地年底开工, 立塔生产线设备已提前预定, 2024 年初逐步投产; 2023 年初广西 2.7GW 海风陆续招标, 有望获 10 亿元+海缆订单; (4) 积极拓展浙江台州项目、山东龙口和蓬莱项目、河北曹妃甸项目等, 有望获取部分海缆订单; (5) 美洲海缆订单新增约 0.8 亿元, 未来有望破亿。

研发投入加大, 高压海缆进展迅速。公司已拥有高压海缆技术储备, 只是生产经验不足, 稳定性有待提升; 目前 220KV、330KV 电缆已通过前期试验, 近期也在攻克±525KV 柔性直流海缆及其软接头, 该项目申报了宜昌市双百领军项目; 以老带新, 有规划培养新的海缆技术人员, 增强公司人才储备力量。

盈利预测: 广西+上海海风快速推进, 公司海缆业绩有望爆发。调整盈利预期, 预计公司 2022-2024 的归母净利润分别为 5.03/ 8.58/ 11.19 亿元, 当前股价对应的 PE 分别为 23/ 14/ 10 倍。海缆产能高速扩张, 给予公司 2023E 盈利 20 倍 PE 估值, 上调目标价至 41 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 海缆拓展不及预期, 盈利预测与估值不及预期

股票数据

2022/11/01

6 个月目标价 (元)	41
收盘价 (元)	27.90
12 个月股价区间 (元)	16.91~31.44
总市值 (百万元)	11,668.58
总股本 (百万股)	418
A 股 (百万股)	418
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	31%	19%	25%
相对收益	36%	32%	51%

相关报告

《起帆电缆(605222): 中标平价海缆订单, 广西海缆有望爆发》

--20220921

《宝胜股份(600973.SH): 商票减值扫清阴霾, 海缆产能快速释放》

--2022-03-16

《亨通光电(600487.SH): 海缆未来可期, 光通信景气提升》

--20220427

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,736	18,878	21,316	25,069	29,279
(+/-)%	27.31%	93.90%	12.92%	17.61%	16.79%
归属母公司净利润	410	684	503	858	1,119
(+/-)%	23.10%	66.66%	-26.38%	70.34%	30.44%
每股收益 (元)	1.10	1.71	1.20	2.05	2.67
市盈率	19.54	15.20	23.18	13.61	10.43
市净率	3.11	2.95	2.85	2.36	1.92
净资产收益率 (%)	14.81%	18.53%	12.31%	17.33%	18.44%
股息收益率 (%)	0.45%	0.88%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	401	418	418	418	418

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	2,442	2,403	2,478	3,580
交易性金融资产	263	263	263	263
应收款项	2,505	2,882	3,328	3,862
存货	2,010	2,659	2,805	3,556
其他流动资产	750	687	1,112	991
流动资产合计	7,970	8,895	9,986	12,252
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	749	993	1,140	1,163
无形资产	106	129	145	164
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,281	1,593	1,812	1,911
资产总计	9,251	10,488	11,798	14,164
短期借款	1,882	2,295	2,727	3,122
应付款项	1,314	1,811	1,637	2,303
预收款项	0	39	23	31
一年内到期的非流动负债	130	130	130	130
流动负债合计	4,522	5,358	5,810	7,057
长期借款	47	47	47	47
其他长期负债	956	956	956	956
长期负债合计	1,003	1,003	1,003	1,003
负债合计	5,525	6,361	6,813	8,060
归属于母公司股东权益合计	3,690	4,091	4,949	6,068
少数股东权益	36	36	36	36
负债和股东权益总计	9,251	10,488	11,798	14,164

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,878	21,316	25,069	29,279
营业成本	17,238	19,536	22,728	26,363
营业税金及附加	32	36	43	50
资产减值损失	-12	-120	0	0
销售费用	315	362	426	498
管理费用	159	320	401	468
财务费用	140	142	168	192
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	33	32	25	29
营业利润	908	671	1,143	1,491
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	912	671	1,144	1,492
所得税	229	168	286	373
净利润	683	503	858	1,119
归属于母公司净利润	684	503	858	1,119
少数股东损益	-1	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	683	503	858	1,119
资产减值准备	86	195	60	70
折旧及摊销	92	168	227	267
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	138	166	192	217
投资损失	-33	-32	-25	-29
运营资本变动	-834	-735	-1,057	-382
其他	-43	0	0	0
经营活动净现金流量	88	266	254	1,261
投资活动净现金流量	-388	-448	-421	-337
融资活动净现金流量	1,728	143	241	178
企业自由现金流	595	-61	-159	937

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	1.71	1.20	2.05	2.67
每股净资产 (元)	8.82	9.78	11.83	14.51
每股经营性现金流量 (元)	0.21	0.64	0.61	3.01
成长性指标				
营业收入增长率	93.9%	12.9%	17.6%	16.8%
净利润增长率	66.7%	-26.4%	70.3%	30.4%
盈利能力指标				
毛利率	8.7%	8.3%	9.3%	10.0%
净利润率	3.6%	2.4%	3.4%	3.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	37.16	42.02	41.54	40.97
存货周转天数	39.65	44.13	44.23	43.43
偿债能力指标				
资产负债率	59.7%	60.6%	57.7%	56.9%
流动比率	1.76	1.66	1.72	1.74
速动比率	1.24	1.09	1.15	1.15
费用率指标				
销售费用率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用率	0.8%	1.5%	1.6%	1.6%
财务费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
分红指标				
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	15.20	23.18	13.61	10.43
P/B (倍)	2.95	2.85	2.36	1.92
P/S (倍)	0.62	0.55	0.47	0.40
净资产收益率	18.5%	12.3%	17.3%	18.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为风电、光伏和储能等。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
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	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			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@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
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@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
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@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
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@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
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn