

## Q3 业绩同比增长，募投项目顺利推进

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季度报, 报告期内公司实现营收 1.5 亿元, 同比减少 9.0%; 实现归母净利润 0.5 亿元, 同比减少 9.3%。Q3 单季度来看, 实现营收 0.6 亿元, 同比增长 5.2%, 环比增长 84.5%; 实现归母净利润 0.3 亿元, 同比增长 15.1%, 环比增长 176.8%。Q3 业绩同比增长, 盈利能力环比修复明显。
- **Q3 公司经营恢复正常, 业绩环比大幅改善。** 2022 年 3-5 月, 公司所处上海地区受疫情物流不畅, 检验检测业务样品接收和报告发送、计量业务人员上门服务等环节受限, 因此收入和利润同比下降; 6 月以来公司经营活动逐步恢复正常, 前三季度营收同比增速由上半年的 -17.1% 收窄至 -9.0%。当前, 公司采取多项措施, 完成在手订单, 各项工作顺利开展。
- **中高压线缆检测业务占比提升, Q3 毛利率、净利率环比提升明显。** 2022 前三季度, 公司综合毛利率为 63.2%, 同比增加 1.0 个百分点; 净利率为 34.0%, 同比微降 0.1 个百分点; 期间费用率为 25.0%, 同比增加 0.4 个百分点; 细分来看, 管理、销售费用率分别为 15.1% 和 3.1%, 分别同比增加 3.0 和 0.3 个百分点, 财务、研发费用率分别为 -1.1% 和 7.8%, 分别同比下降 2.9 和 0.1 个百分点。单季度来看, Q3 公司综合毛利率为 65.1%, 同比增加 0.8 个百分点, 环比增加 6.6 个百分点; 净利率为 39.8%, 同比增加 3.4 个百分点, 环比增加 13.3 个百分点; 期费用率为 24.2%, 同比下降 2.4 个百分点, 环比下降 1.8 个百分点; 毛利率提升主要系疫情后公司高附加值的中高压线缆检测业务占比提升, 净利率环比提升幅度高于毛利率主要系利息、汇兑收益及政府补助增加。
- **公司是第三方线缆检测龙头, 随着募投项目推进, 市占率有望进一步提升。** 公司拥有国内外领先的新能源及高端装备电缆检测技术, 在下游风电、光伏等新能源电力的快速发展下, 公司积极响应市场需求, 在产品、市场、产能端多重发力: 设立国缆广东扩大检测业务服务半径, 实施实验室自动化和智能化改造提升计划, 稳步推进超高压和中低压电缆检测产能扩充, 并不断拓展除电网外的轨交、航空、核电、5G、新能源汽车等检测领域, 后续增长动力充足。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.77、1.08、1.54 亿元, 未来三年归母净利润复合增长率 28%, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 公信力和品牌受影响风险、主营业务单一风险、疫情反复风险。

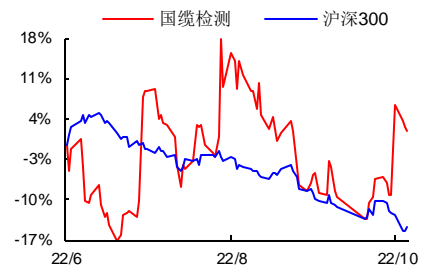
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	218.55	225.95	311.45	425.88
增长率	22.69%	3.39%	37.84%	36.74%
归属母公司净利润 (百万元)	73.21	76.63	108.31	154.32
增长率	31.50%	4.67%	41.34%	42.48%
每股收益 EPS (元)	1.22	1.28	1.81	2.57
净资产收益率 ROE	18.57%	16.80%	19.72%	22.63%
PE	41	39	28	19
PB	7.57	6.54	5.43	4.38

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn  
联系人: 周鑫雨  
电话: 021-58351893  
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	0.60
流通 A 股(亿股)	0.15
52 周内股价区间(元)	40.49-57.53
总市值(亿元)	29.85
总资产(亿元)	6.13
每股净资产(元)	8.76

### 相关研究

1. 国缆检测 (301289): 线缆检测龙头, 长期增长动力充足 (2022-08-28)

**关键假设：**

**假设 1：**公司深耕电线电缆及光纤光缆的检验检测业务，风电、太阳能等新能源电缆检测技术实力突出，下游风电、光伏到 2030 年装机总量 12 亿千瓦规划将带来电线电缆检测需求；考虑到公司所处上海地区上半年受疫情影响较大，部分低压电缆检测业务流失。预计 2022-2024 年公司电力线缆检测业务获取订单增速为 10%、40%、35%。

**假设 2：**十四五期间，5G 通信、工业互联网等战略新兴产业发展所配套的电线电缆及光纤光缆需求旺盛，将进一步推动公司订单提升。预计 2022-2024 年公司通信电缆及光缆检测订单增速分别为 25%、20%、20%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

**表：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
检验检测服务	收入	199.93	204.39	284.93	392.74
	增速	21.42%	2.23%	39.41%	37.84%
	毛利率	62.58%	62.96%	63.25%	63.82%
专业技术服务	收入	4.84	6.77	8.47	10.59
	增速	44.28%	40.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	65.64%	66.00%	67.00%	68.00%
计量服务	收入	7.46	7.83	9.00	10.81
	增速	15.90%	5.00%	15.00%	20.00%
	毛利率	27.48%	28.00%	29.00%	29.00%
其他业务	收入	6.32	6.95	9.04	11.75
	增速	71.63%	10.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	—	98.00%	99.00%	99.00%
合计	收入	218.55	225.95	311.45	425.88
	增速	22.69%	3.39%	37.84%	36.74%
	毛利率	62.53%	62.91%	63.39%	64.01%

数据来源：Wind，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	218.55	225.95	311.45	425.88	净利润	73.21	76.63	108.31	154.32
营业成本	81.88	83.79	114.00	153.27	折旧与摊销	17.44	15.70	15.70	15.70
营业税金及附加	1.67	1.10	1.68	2.38	财务费用	3.66	0.91	1.08	1.18
销售费用	6.71	6.78	9.34	12.78	资产减值损失	-0.64	0.00	0.00	0.00
管理费用	27.95	45.19	60.73	78.79	经营营运资本变动	-7.59	-44.00	7.91	5.03
财务费用	3.66	0.91	1.08	1.18	其他	32.89	1.91	2.81	-0.33
资产减值损失	-0.64	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>118.97</b>	<b>51.15</b>	<b>135.82</b>	<b>175.91</b>
投资收益	0.25	0.00	0.00	0.00	资本支出	-12.84	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-27.11	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-39.96</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>82.26</b>	<b>88.17</b>	<b>124.61</b>	<b>177.49</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.83	-0.09	-0.11	-0.11	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>84.09</b>	<b>88.08</b>	<b>124.50</b>	<b>177.38</b>	股权融资	4.78	0.00	0.00	0.00
所得税	10.88	11.45	16.18	23.06	支付股利	0.00	-14.64	-15.33	-21.66
净利润	73.21	76.63	108.31	154.32	其他	-29.37	-10.62	-1.08	-1.18
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-24.59</b>	<b>-25.26</b>	<b>-16.41</b>	<b>-22.84</b>
归属母公司股东净利润	73.21	76.63	108.31	154.32	<b>现金流量净额</b>	<b>54.27</b>	<b>25.89</b>	<b>119.41</b>	<b>153.07</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	230.65	256.55	375.96	529.03	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	22.87	33.61	45.87	59.72	销售收入增长率	22.69%	3.39%	37.84%	36.74%
存货	7.15	7.32	7.96	12.39	营业利润增长率	29.58%	7.18%	41.32%	42.44%
其他流动资产	17.93	18.20	21.30	25.45	净利润增长率	31.50%	4.67%	41.34%	42.48%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	43.17%	1.37%	34.93%	37.47%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	187.09	175.07	163.05	151.03	毛利率	62.53%	62.91%	63.39%	64.01%
无形资产和开发支出	20.03	17.87	15.71	13.55	三费率	17.53%	23.40%	22.85%	21.78%
其他非流动资产	127.04	125.52	124.00	122.47	净利率	33.50%	33.92%	34.78%	36.24%
<b>资产总计</b>	<b>612.77</b>	<b>634.14</b>	<b>753.84</b>	<b>913.64</b>	ROE	18.57%	16.80%	19.72%	22.63%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.95%	12.08%	14.37%	16.89%
应付和预收款项	55.75	59.03	84.68	110.43	ROIC	66.59%	88.38%	116.53%	189.71%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	47.30%	46.38%	45.40%	45.64%
其他负债	162.76	118.85	119.92	121.31	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>218.50</b>	<b>177.88</b>	<b>204.59</b>	<b>231.73</b>	总资产周转率	0.41	0.36	0.45	0.51
股本	45.00	60.00	60.00	60.00	固定资产周转率	1.22	1.26	1.87	2.75
资本公积	264.54	264.54	264.54	264.54	应收账款周转率	11.03	10.07	11.37	11.40
留存收益	84.73	146.72	239.71	372.37	存货周转率	11.95	11.58	13.20	13.13
归属母公司股东权益	394.27	456.26	549.24	681.91	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.26%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>394.27</b>	<b>456.26</b>	<b>549.24</b>	<b>681.91</b>	资产负债率	35.66%	28.05%	27.14%	25.36%
负债和股东权益合计	612.77	634.14	753.84	913.64	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.72	5.09	5.09	5.41
					速动比率	2.65	4.97	5.00	5.30
					股利支付率	0.00%	19.11%	14.15%	14.04%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.22	1.28	1.81	2.57
					每股净资产	6.57	7.60	9.15	11.37
					每股经营现金	1.98	0.85	2.26	2.93
					每股股利	0.00	0.24	0.26	0.36
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	103.36	104.79	141.39	194.37					
PE	40.77	38.95	27.56	19.34					
PB	7.57	6.54	5.43	4.38					
PS	13.66	13.21	9.58	7.01					
EV/EBITDA	18.34	17.75	12.31	8.17					
股息率	0.00%	0.49%	0.51%	0.73%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
北京	张玉树	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn