

2023年05月22日
赛福天(603028.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

金属制品 III

战略转型“快马加鞭”，新增产能助力成长

事项：根据公司公告，赛福天新能源与江苏达润签署股权转让协议，受让江苏润达所持南京美达伦 100% 股权，南京美达伦资产评估值约 33258.67 万元，股权转让价 1 元，股权转让完成后，赛福天新能源需履行对南京美达伦 5000 万元注册资本实缴义务并承担债务责任。南京美达伦持有安徽美达伦 51% 的股权，后者正在安徽明光实施新建年产 10GW 的 N 型 TOPCon 太阳能电池生产线项目。

战略转型快马加鞭，新能源业务发展迅速。公司将新能源作为战略转型的主要方向，2022 年 12 月公司与禾鑫新能源合资成立了赛福天新能源，取得了 1GW 的 P 型光伏电池片产线，主打产品是 182mm、210mm 的 PERC 单晶高效电池。2023 年 1 月赛福天新能源签署了 6 亿元光伏电池片合同，2023 年 4 月赛福天新能源签署了两单合计 8.1 亿元的日常销售框架合同。新能源订单的快速增长带来了板块业绩快速释放，2023 年 1 季度赛福天新能源实现营业收入约 2 亿元，贡献利润约 1400 万元。

新能源项目再下一城，正式布局 N 型电池片。2023 年 5 月赛福天新能源与江苏达润签订了《股权转让协议》，协议约定赛福天新能源受让江苏达润持有的南京美达伦 100% 股权。南京达美伦主要从事太阳能电池和组件的研发、制造、销售和服务，致力于为客户提供高性能、高可靠性、满足 IEC 双倍标准的高校太阳能电池、组件产品，将在明光投产兴建年产 10GW 的 N 型 TOPCon 太阳能电池生产线项目，主打产品为大尺寸(182mm&210mm)单晶高效电池。项目的建成将完成公司在光伏领域的业务布局，大幅增加电池光伏片产能，提高公司市场占有率，提升公司盈利能力。

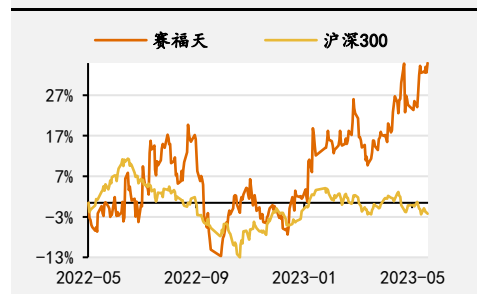
员工持股彰显信心，未来发展值得期待。2023 年 3 月公司发布员工持股计划(草案)，计划向董监高、中层管理人员和核心技术(业务)骨干人员在内的不超过 59 人推出员工持股计划，总份额不超过 1936.49 万元，以 5.11 元/股的价格受让公司回购的股份，股票规模不超过 378.96 万股。员工持股计划推出有利于公司战略转型和传统业务稳定，并激发员工积极性，助力公司高速增长。根据业绩考核指标，2023-2024 年公司营业收入增速分别不

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	13.95 元
股价(2023-05-19)	12.20 元

交易数据

总市值(百万元)	3,501.89
流通市值(百万元)	3,501.89
总股本(百万股)	287.04
流通股本(百万股)	287.04
12 个月价格区间	7.88/12.2 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.6	20.1	31.4
绝对收益	7.2	17.9	30.1

苏多永 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005

sudy@essence.com.cn

董文静 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

相关报告

战略转型成效显著，新能源发展值得期待	2023-04-18
积极推出员工持股计划，考核严苛助力战略转型	2023-03-19
聚焦“钢丝绳+设计”双主业，增持+回购彰显管理层信心	2022-10-28

低于 2022 年的 100%和 200%，主要的业绩增量来自于新能源业务板块。

盈利预测与投资建议：预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 16.20 亿元、23.84 亿元和 31.81 亿元，分别同比增长 103.5%、47.2%和 33.4%；归母净利润分别为 0.90 亿元、1.48 亿元和 1.96 亿元，分别同比增长 213.7%、63.9%和 32.5%；动态 PE 分别为 38.7 倍、23.6 倍和 17.8 倍，PB 分别为 4.6 倍、4.0 倍和 3.5 倍。公司战略转型快马加鞭，N 型电池片的布局完善了业务布局，增加了产能，助力业绩快速释放。看好稳增长、城市更新、旧城改造下的“双主业”——特种钢丝绳和建筑设计的发展前景，以及新能源布局对公司业绩释放和估值提升，维持“买入-A”评级，目标价 13.95 元，对应 2023 年动态 PE 为 45 倍。

风险提示：项目进展不及预期，硅片价格波动较大，业绩不及预期等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	915.6	795.9	1,619.7	2,384.4	3,180.8
净利润	57.0	-79.5	90.4	148.2	196.3
每股收益(元)	0.20	-0.28	0.31	0.52	0.68
每股净资产(元)	2.82	2.38	2.66	3.02	3.50

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	61.5	-44.1	38.7	23.6	17.8
市净率(倍)	4.3	5.1	4.6	4.0	3.5
净利润率	6.2%	-10.0%	5.6%	6.2%	6.2%
净资产收益率	7.0%	-11.6%	11.8%	17.1%	19.5%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.8%	1.3%	1.7%
ROIC	8.5%	-8.5%	13.7%	20.6%	22.8%

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	915.6	795.9	1,619.7	2,384.4	3,180.8	成长性					
减:营业成本	738.8	663.6	1,292.6	1,895.6	2,528.8	营业收入增长率	22.0%	-13.1%	103.5%	47.2%	33.4%
营业税费	5.7	4.4	9.7	19.1	31.8	营业利润增长率	6.4%	-203.9%	-251.9%	64.5%	32.4%
销售费用	14.9	13.4	27.5	39.3	50.9	净利润增长率	5.9%	-239.6%	-213.7%	63.9%	32.5%
管理费用	52.6	53.6	110.1	155.0	206.8	EBITDA 增长率	12.8%	182.0%	-45.6%	42.6%	26.4%
研发费用	29.0	27.7	56.7	84.6	114.5	EBIT 增长率	17.7%	244.4%	-52.0%	50.5%	29.8%
财务费用	5.0	8.3	9.5	10.1	9.5	NOPLAT 增长率	9.7%	-213.0%	-241.6%	59.8%	30.4%
资产减值损失	-4.2	-164.1	-5.0	-2.0	-2.0	投资资本增长率	13.7%	-12.5%	6.5%	17.4%	-3.8%
加:公允价值变动收益	-1.1	71.7	-	-	-	净资产增长率	7.0%	-15.6%	11.8%	13.8%	16.1%
投资和汇兑收益	-	-2.0	-	-	-						
营业利润	68.8	-71.5	108.6	178.7	236.6	利润率					
加:营业外净收支	-0.3	-0.1	-	-0.1	-0.1	毛利率	19.3%	16.6%	20.2%	20.5%	20.5%
利润总额	68.5	-71.6	108.6	178.6	236.5	营业利润率	7.5%	-9.0%	6.7%	7.5%	7.4%
减:所得税	11.0	7.8	17.4	28.6	37.8	净利润率	6.2%	-10.0%	5.6%	6.2%	6.2%
净利润	57.0	-79.5	90.4	148.2	196.3	EBITDA/营业收入	11.5%	37.2%	9.9%	9.6%	9.1%
						EBIT/营业收入	8.5%	33.6%	7.9%	8.1%	7.9%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	129	151	78	56	42
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	76	122	69	58	49
货币资金	115.7	150.0	129.6	190.8	254.5	流动资产周转天数	226	297	198	180	172
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	64	88	50	55	50
应收帐款	185.3	202.1	247.8	480.8	402.8	存货周转天数	67	86	80	72	72
应收票据	0.2	7.0	6.5	20.0	8.8	总资产周转天数	488	570	317	263	235
预付款项	34.5	21.5	72.1	33.2	107.3	投资资本周转天数	306	351	166	127	101
存货	189.1	191.3	526.8	421.0	843.3						
其他流动资产	108.3	106.9	120.0	130.0	150.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.0%	-11.6%	11.8%	17.1%	19.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.4%	-6.6%	5.5%	8.2%	8.6%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	8.5%	-8.5%	13.7%	20.6%	22.8%
投资性房地产	19.7	18.7	18.7	18.7	18.7	费用率					
固定资产	328.5	340.6	362.5	373.8	375.2	销售费用率	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%
在建工程	4.2	-	-	-	-	管理费用率	5.7%	6.7%	6.8%	6.5%	6.5%
无形资产	26.1	25.0	23.7	22.3	21.0	研发费用率	3.2%	3.5%	3.5%	3.6%	3.6%
其他非流动资产	298.2	145.6	139.4	140.9	140.8	财务费用率	0.6%	1.0%	0.6%	0.4%	0.3%
资产总额	1,309.8	1,208.8	1,647.1	1,831.4	2,322.4	四费/营业收入	11.1%	12.9%	12.6%	12.1%	12.0%
短期债务	176.0	241.4	217.5	272.1	198.8	偿债能力					
应付帐款	155.3	101.3	446.4	409.5	679.8	资产负债率	38.1%	43.4%	53.6%	52.5%	56.5%
应付票据	68.7	85.8	165.5	185.1	376.9	负债权益比	61.6%	76.7%	115.4%	110.5%	129.9%
其他流动负债	50.3	44.7	41.2	44.9	43.5	流动比率	1.41	1.43	1.27	1.40	1.36
长期借款	38.4	35.4	-	36.9	-	速动比率	0.99	1.03	0.66	0.94	0.71
其他非流动负债	10.3	16.0	11.8	12.7	13.5	利息保障倍数	15.39	32.24	13.47	19.10	26.35
负债总额	499.0	524.7	882.4	961.2	1,312.4	分红指标					
少数股东权益	0.6	0.7	1.5	3.4	5.8	DPS(元)	0.06	-	0.09	0.15	0.21
股本	287.0	287.0	287.0	287.0	287.0	分红比率	30.2%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	509.6	412.9	476.1	579.8	717.2	股息收益率	0.5%	0.0%	0.8%	1.3%	1.7%
股东权益	810.7	684.1	764.7	870.2	1,010.0						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	57.5	-79.4	90.4	148.2	196.3
						加:折旧和摊销	27.9	29.4	32.8	36.7	40.0
						资产减值准备	4.2	164.1	-	-	-
						公允价值变动损失	1.1	-71.7	-	-	-
						财务费用	8.2	9.8	9.5	10.1	9.5
						投资收益	-	2.0	-	-	-
						少数股东损益	0.6	0.1	0.8	1.8	2.4
						营运资金的变动	-135.4	-11.1	-20.0	-125.9	34.3
						经营活动产生现金流量	13.5	53.7	113.6	70.8	282.4
						投资活动产生现金流量	-61.2	-22.9	-53.4	-46.6	-40.1
						融资活动产生现金流量	29.3	16.9	-80.6	36.9	-178.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，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。

目 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。

目 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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

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