

大额减值计提落地，海缆业务前景可期

证券研究报告

投资评级：增持(维持)

基本数据

2022-03-14

收盘价(元)	4.79
流通股本(亿股)	12.52
每股净资产(元)	3.40
总股本(亿股)	13.71

最近 12 月市场表现



分析师 龚斯闻

SAC 证书编号: S0160518050001

gsw@ctsec.com

相关报告

1. 《持续布局海缆海工，未来业绩增长可期》 2021-12-20

核心观点

- 事件：公司发布 2021 年报。**3 月 15 日公司公布 2021 年年报，年报显示公司 2021 年全年实现营业收入 428.78 亿元，同比增长 25.07%；实现归母净利润-7.63 亿元，同比下滑 435.91%。公司归母净利润大幅下滑，主要系 2021 年计提信用减值合计 12.99 亿元影响。
- 海上风电高景气，海缆价值量及行业壁垒双高：**1) 抢装过后海风景气依旧，风机招标价持续下行，海风有望于 2023 年平价。装机量方面，“十四五”期间海风招标可超 100GW，沿海各省接连出台支持政策。即使假设仅一半招标转化为装机，50GW 海风装机按每 GW 对应 20 亿元海缆价值量计算，“十四五”期间海缆行业规模也将不少于 1000 亿元。并且，海风深远海化将进一步提升单位装机海缆需求量。2) 海缆业务壁垒高，公司资源禀赋优势明显：海缆领域存在码头、立塔、技术、施工资质及过往业绩合计五大壁垒，一般电缆企业极难进入。
- 公司依托优势资源切入海缆业务，盈利能力有望大幅提升。**1) 海缆高盈利：2021 年公司海缆业务实现营收 15.09 亿元，产销量分别为 702、627 公里。公司海缆业务毛利率 38.66%，显著高于公司其他所有主营业务。海缆业务一旦放量，可显著提升公司盈利能力。2) 公司依托自身中航央企背景，于 2020 年携手长飞光纤光缆，切入海缆业务。资源禀赋方面，公司在扬州拥有国内单体最大的 5 万吨海缆码头、201 米国内最高交联立塔；产能方面，公司扬州海缆基地产能后续将有序投放，未来将显著提升公司盈利能力。
- 大额价值计提落地，多项业务齐发力。**公司是国内电线电缆领域领军企业，业务范围涉及特高压、新能源、通信及航空航天。我们预计公司 2022-2024 年实现营收 446.58/466.35/486.53 亿元，实现归母净利润 4.95/6.07/6.97 亿元，对应 PE 13.26/10.82/9.42 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动；海风招标不及预期；市场竞争格局恶化。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	34284	42878	44658	46635	48653
收入增长率(%)	3.01	25.07	4.15	4.43	4.33
归母净利润(百万元)	227	-763	495	607	697
净利润增长率(%)	47.47	-435.91	164.91	22.60	14.80
EPS(元/股)	0.17	-0.56	0.36	0.44	0.51
PE	25.59	—	13.26	10.82	9.42
ROE(%)	5.04	-21.10	12.04	12.87	12.87
PB	1.32	2.25	1.60	1.39	1.21

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34284	42878	44658	46635	48653	成长性					
减:营业成本	31841	40140	41766	43530	45373	营业收入增长率	3%	25%	4%	4%	4%
营业税费	63	69	67	70	73	营业利润增长率	37%	-309%	203%	23%	15%
销售费用	713	424	424	443	462	净利润增长率	47%	-436%	165%	23%	15%
管理费用	450	466	402	420	438	EBITDA 增长率	87%	37%	15%	9%	5%
研发费用	497	719	670	700	730	EBIT 增长率	174%	47%	25%	11%	7%
财务费用	464	515	609	591	562	NOPLAT 增长率	178%	74%	7%	11%	7%
资产减值损失	-8	0	0	0	0	投资资本增长率	16%	5%	-2%	4%	2%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	11%	-14%	12%	13%	14%
投资和汇兑收益	7	10	7	7	6	利润率					
营业利润	341	-712	736	903	1037	毛利率	7%	6%	6%	7%	7%
加:营业外净收支	0	7	2	2	2	营业利润率	1%	-2%	2%	2%	2%
利润总额	342	-705	738	905	1039	净利润率	1%	-2%	1%	2%	2%
减:所得税	77	-60	162	199	229	EBITDA/营业收入	3%	4%	4%	4%	4%
净利润	227	-763	495	607	697	EBIT/营业收入	2%	2%	3%	3%	3%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	3413	3822	4000	4500	5000	固定资产周转天数	51	43	42	40	36
交易性金融资产	0	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	70	51	50	50	49
应收帐款	3502	4728	4282	4477	4671	流动资产周转天数	142	115	106	108	109
应收票据	2950	791	795	830	866	应收帐款周转天数	37	40	35	35	35
预付帐款	94	334	125	131	127	存货周转天数	26	25	23	22	21
存货	2286	2730	2632	2624	2611	总资产周转天数	212	177	166	164	159
其他流动资产	573	681	828	828	828	投资资本周转天数	176	147	139	138	134
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	5%	-21%	12%	13%	13%
长期股权投资	1	26	53	53	53	ROA	1%	-4%	2%	3%	3%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	3%	6%	6%	7%	7%
固定资产	4753	5075	5091	5084	4783	费用率					
在建工程	644	630	530	430	280	销售费用率	2%	1%	1%	1%	1%
无形资产	889	871	876	881	886	管理费用率	1%	1%	1%	1%	1%
其他非流动资产	58	70	70	70	70	财务费用率	1%	1%	1%	1%	1%
资产总额	19877	20752	20254	20900	21190	三费/营业收入	5%	3%	3%	3%	3%
短期债务	9527	9594	8137	8104	7575	偿债能力					
应付帐款	874	919	915	954	994	资产负债率	73%	78%	74%	72%	68%
应付票据	530	283	286	298	311	负债权益比	266%	346%	287%	252%	214%
其他流动负债	101	341	350	350	350	流动比率	1.04	1.02	1.18	1.25	1.38
长期借款	1387	2245	3410	3410	3410	速动比率	0.85	0.78	0.93	1.00	1.12
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	1.55	1.95	1.88	2.11	2.32
负债总额	14442	16098	15024	14965	14443	分红指标					
少数股东权益	926	1037	1118	1217	1330	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1371	1371	1371	1371	1371	分红比率					
留存收益	1512	687	1182	1789	2486	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	5434	4654	5230	5936	6746	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.17	-0.56	0.36	0.44	0.51
净利润	255	-646	576	706	811	BVPS(元)	3.29	2.64	3.00	3.44	3.95
加:折旧和摊销	402	478	439	462	456	PE(X)	25.59	—	13.26	10.82	9.42
资产减值准备	-9	1299	0	-5	-6	PB(X)	1.32	2.25	1.60	1.39	1.21
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	450	546	707	697	680	P/S	0.17	0.19	0.15	0.14	0.14
投资收益	-7	-10	-7	-7	-6	EV/EBITDA	12.14	10.98	8.08	7.11	6.26
少数股东损益	0	0	81	99	113	CAGR(%)					
营运资金的变动	-1218	-1031	411	-265	-216	PEG	0.54	—	0.08	0.48	0.64
经营活动产生现金流量	-128	438	2124	1586	1717	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-1086	-1194	-379	-356	-7	REP					
融资活动产生现金流量	1800	1049	-1567	-730	-1210						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。