

公司点评

国缆检测 (301289.SZ)

社会服务 | 专业服务

线缆检测绝对龙头，受益海风高增速和深远海风

2022年11月16日

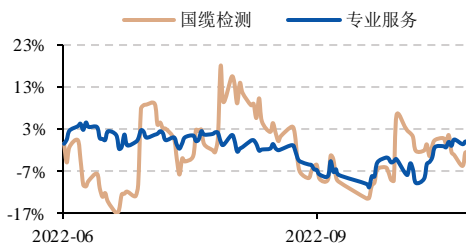
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	47.49
52周价格区间(元)	40.49-57.53
总市值(百万)	2849.40
流通市值(百万)	712.40
总股本(万股)	6000.00
流通股(万股)	1500.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
国缆检测	4.24	-2.04	--
专业服务	5.18	-1.61	-18.81

袁玮志 分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(亿元)	1.78	2.19	2.20	3.26	4.35
净利润(亿元)	0.56	0.73	0.74	1.14	1.56
每股收益(元)	0.93	1.22	1.23	1.90	2.60
每股净资产(元)	5.27	6.57	7.80	9.70	12.30
P/E	50.65	38.52	38.11	24.79	18.10
P/B	8.91	7.15	6.02	4.85	3.82

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 疫情影响线缆送检服务，前三季度业绩受损。公司前三季度公司实现营收 1.48 亿元，同比下滑 9.04%；归母净利润 0.50 亿元，同比下滑 9.34%。前三季度毛利率为 63.19%，同比增加 0.99 个百分点；净利率为 33.97%，同比减少 0.12 个百分点。单三季度来看，公司实现营收 0.62 亿元，同比增长 5.22%，环比增长 84.52%；归母净利润 0.25 亿元，同比增长 15.09%，环比增长 176.84%。单三季度公司毛利率为 65.12%，同比增加 0.77 个百分点，环比增加 6.55 个百分点。净利率为 39.84%，同比增加 3.42 个百分点，环比增加 13.29 个百分点。前三季度业绩受损主要是因为上半年尤其是二季度上海地区疫情导致线缆送检不畅，但疫情缓解后公司检测业务逐渐恢复正常，单三季度营收的环比大增也充分说明了线缆检测的需求刚性，预计四季度有望进一步追回上半年上海疫情期间的业绩缺口。
- 中高压线缆检测业务快速增长、毛利率坚挺。2019-2021 年，公司中高压线缆检测营收分别为 0.62、0.74 和 0.98 亿元，同比增长 10.44%、18.69%和 33.18%，营收占比也从 19 年的 38.06%提升至 45.01%。2022 年上半年，公司营收中中高压线缆检测、低压线缆检测和通信电缆及光缆检测占比分别为 46.53%、20.5%和 12.16%，较去年同期分别-0.87/-5.86/+3.81 个百分点；毛利率分别为 64.61%、51.96%和 52.67%，较去年同期分别+4.08/-14.19/+0.51 个百分点，中高压线缆检测业务的营收占比稳定提升、高毛利率坚挺。
- 海风维持高增速、深远海风带来更高电压海缆需求，中高压线缆检测业务有望持续受益。中高压线缆检测的主要需求在于海风，国内沿海省份的“十四五”海上风电装机规划合计超过 55GW，10 月以来唐山、潮州等地级市又陆续出台海风规划，且规划海风的离岸距离明显提升，再结合此前江苏盐城、福建漳州等海风重镇的规划，预计国内海上风电实际装机空间或将远超预期。11 月中旬，在海口举行的全球海上风电大会上发布的《2022 全球海上风电大会倡议》，提出到“十四五”末，我国海上风电累计装机容量需达到 100GW 以上，到 2030 年累计达 200GW 以上，到 2050 年累计不少于 1000GW。2021 年末我国海风累计装机 26.4GW，据此测算 22-25

年国内海风新增装机将突破 70GW，公司的中高压线缆检测将在未来持续受益。

- **盈利预测与估值。**公司募投项目将逐渐投产，预计公司 2022-2024 年实现营收 2.20/3.26/4.35 亿元，归母净利润 0.74/1.14/1.56 亿元，eps 为 1.23/1.90/2.60 元，对应 PE 为 38.11/24.79/18.10 倍。公司上市募资进一步加大了中高压线缆检测的能力，同时设立了广东公司瞄准大湾区的线缆检测市场，看好公司的行业品牌力带来的竞争壁垒、新产能扩张和高毛利率特质，首次覆盖给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复影响线缆送检，新产能投产不及预期，竞争格局恶化。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1.78	2.19	2.20	3.26	4.35	营业收入	1.78	2.19	2.20	3.26	4.35
减: 营业成本	0.68	0.82	0.80	1.16	1.52	增长率(%)	8.95	22.69	0.66	48.18	33.44
营业税金及附加	0.00	0.02	0.01	0.01	0.02	归属母公司股东净利润	0.56	0.73	0.74	1.14	1.56
营业费用	0.05	0.07	0.07	0.10	0.13	增长率(%)	3.37	31.50	1.07	53.74	36.96
管理费用	0.22	0.28	0.28	0.41	0.55	每股收益(EPS)	0.93	1.22	1.23	1.90	2.60
研发费用	0.18	0.18	0.18	0.27	0.37	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.01	0.04	0.04	0.03	0.01	每股经营现金流	1.15	1.80	2.51	4.11	4.66
减值损失	-0.03	0.00	-0.01	-0.02	-0.02	销售毛利率	0.62	0.63	0.64	0.65	0.65
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.31	0.34	0.34	0.35	0.36
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.18	0.19	0.16	0.20	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.45	0.47	0.28	0.23	0.40
营业利润	0.63	0.82	0.83	1.28	1.76	市盈率(P/E)	50.65	38.52	38.11	24.79	18.10
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	8.91	7.15	6.02	4.85	3.82
利润总额	0.63	0.84	0.84	1.29	1.77	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	0.08	0.11	0.10	0.15	0.21	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	0.56	0.73	0.74	1.14	1.56	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	61.61	62.53	63.50	64.50	65.00
归属母公司股东净利润	0.56	0.73	0.74	1.14	1.56	三费/销售收入	16.17	17.53	17.63	16.68	15.87
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	34.84	40.15	40.11%	40.60	40.83
货币资金	1.76	2.31	0.74	2.82	5.28	EBITDA/销售收入	40.46	48.13	76.64	72.48	62.99
交易性金融资产	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	销售净利率	31.26	33.50	33.63	34.90	35.82
应收和预付款项	0.18	0.22	0.24	0.36	0.48	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.25	0.01	0.11	0.16	0.22	ROE	17.60	18.57	15.80	19.55	21.12
存货	0.07	0.07	0.08	0.11	0.15	ROA	12.44	11.95%	10.80	14.02	15.83
其他流动资产	0.00	0.08	0.04	0.06	0.08	ROIC	45.46	47.44	28.02	23.06	40.48
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	29.27	35.66	31.67	28.29	25.04
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	35.30	45.09	73.61	47.55	27.89
固定资产和在建工程	1.74	2.95	5.25	4.32	3.39	带息债务/总负债	0.00%	46.16	45.33	27.58	12.63
无形资产和开发支出	0.21	0.20	0.17	0.13	0.10	流动比率	1.92	2.72	1.27	2.39	3.15
其他非流动资产	0.26	0.19	0.12	0.04	0.04	速动比率	1.86	2.56	1.15	2.27	3.03
资产总计	4.48	6.13	6.85	8.12	9.84	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	0.73	0.57	0.70	1.01	1.33	总资产周转率	0.40	0.36	0.32	0.40	0.44
长期借款	0.00	1.01	0.98	0.63	0.31	固定资产周转率	1.03	0.75	0.59	0.76	1.29
其他负债	0.58	0.61	0.49	0.65	0.82	应收账款周转率	9.89	10.12	9.42	9.42	9.42
负债合计	1.31	2.19	2.17	2.30	2.46	存货周转率	10.43	11.45	10.12	10.12	10.12
股本	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	2.60	2.65	2.65	2.65	2.65	EBIT	0.62	0.88	0.88	1.32	1.78
留存收益	0.12	0.85	1.59	2.72	4.28	EBITDA	0.72	1.05	1.69	2.36	2.74
归属母公司股东权益	3.16	3.94	4.68	5.82	7.38	NOPLAT	0.55	0.75	0.77	1.16	1.56
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	0.56	0.73	0.74	1.14	1.56
股东权益合计	3.17	3.94	4.68	5.82	7.38	EPS	0.93	1.22	1.23	1.90	2.60
负债和股东权益合计	4.48	6.13	6.85	8.12	9.84	BPS	5.27	6.57	7.80	9.70	12.30
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	50.65	38.52	38.11	24.79	18.10
经营性现金净流量	0.69	1.08	1.51	2.47	2.79	PEG	15.02	1.22	35.69	0.46	0.49
投资性现金净流量	-0.53	-0.40	-3.00	0.00	0.00	PB	8.91	7.15	6.02	4.85	3.82
筹资性现金净流量	0.05	-0.25	-0.07	-0.38	-0.33	PS	15.83	12.90	12.82	8.65	6.48
现金流量净额	0.20	0.43	-1.56	2.08	2.46	PCF	40.91	26.15	18.70	11.43	10.09

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438