

2019年10月30日

证券研究报告

公司研究

线缆部件/电气设备

精达股份（600577）

——电磁线行业领军者，静待东风再上征程

主要数据（截至10月30日收盘）：

当前股价	2.67元
投资评级	【增持】
评级变动	【首次覆盖】
总股本	19.21亿股
流通A股	19.21亿股

主要观点：

◆**电磁线行业龙头，盈利能力处于上市以来最好水平。**公司深耕电磁线产品三十年，是电磁线行业龙头。公司产能规模行业第一，在行业中具有较强的竞争力，上市以来能保持持续盈利，不断优化资产结构，降低风险。当前公司资产负债率处于历史低位，净资产收益率及总资产报酬率处于上市以来的最好水平。

◆**经营管理层稳定，注重研发投入，跻身国家级企业技术中心。**公司经营管理层始终保持稳定，未出现股东之间的纠纷或核心管理人员和核心技术人员的流失。当前高管团队在公司任职至少10年以上，对电磁线行业具有深刻的了解。公司注重研发投入，技术创新能力强，拥有电磁线行业内唯一的国家级技能大师工作室。2018年公司获工信部颁发的“国家技术创新示范企业”称号，国家级企业技术中心也获得国家发改委认定，子公司铜陵精讯被国家工信部认定为“2018年工业互联网试点示范项目”，子公司铜陵精达里亚被国家工信部授予国家级“绿色工厂”称号

◆**产能稳步扩张，进一步巩固公司行业龙头地位。**国内电磁线行业已步入成熟期，市场需求平稳增长，未来行业集中度将逐步提高。精达股份作为行业龙头，将有望受益于行业集中度提升。公司公开发行可转债已获中国证监会受理，募投项目将有助于企业解决产能瓶颈问题，扩大市场占有率，提升公司业绩。

投资建议：

2019年前三季度，公司实现营业收入89.4亿元，同比下降3.15%；扣非净利润2.84亿元，同比增长8.09%，依然维持较好的增长态势。暂不考虑可转债发行的影响，我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.21、0.22和0.23元，对应P/E分别为12.59、12.21和11.37倍。当前，公司盈利能力处于上市以来的最好水平，估值处于上市以来的低位水平，值得关注。首次覆盖，给予“增持”评级。

长城国瑞证券研究所

分析师：

刘宾

lb@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120001

研究助理：

夏瑜

xiayu@gwgsc.com

执业证书编号：S0200118070004

联系电话：0592-5160876

地址：厦门市思明区莲前西路2号
莲富大厦17楼



风险提示：

- 1、电磁线行业竞争风险；
- 2、人才与技术流失的风险；
- 3、原材料价格波动风险；
- 4、资金流动性风险；
- 5、实际控制人控制权变更风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	11,897.80	12,347.95	13,113.62	13,938.06
增长率（%）	4.88%	3.78%	6.20%	6.29%
归母净利润（百万元）	437.40	407.51	420.20	451.06
增长率（%）	21.23%	-6.83%	3.11%	7.34%
EPS（元）	0.23	0.21	0.22	0.23
毛利率	9.84%	9.43%	9.43%	9.42%
净资产收益率（摊薄）	13.77%	11.85%	11.33%	11.28%

数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



目 录

1 电磁线行业领军企业	5
1.1 深耕电磁线行业三十载，产品及区位布局日臻完善.....	5
1.2 资产质量持续改善，盈利能力处于历史最佳水平.....	7
2 追求精益管理，打造企业核心竞争力	8
2.1 经营管理层稳定，具备丰富的行业经验.....	8
2.1 注重研发，跻身国家级企业技术中心.....	11
3 产能稳步扩张，将持续受益于行业集中度提高	12
3.1 电磁线行业迈入成熟期，行业集中度提高是趋势.....	12
3.2 产销量稳居行业首位，产能瓶颈亟待突破.....	13
4 估值比较	15
5 风险提示	18
6 盈利预测	18



图目录

图 1: 精达股份发展历程.....	5
图 2: 精达股份产品示意图	6
图 3: 精达股份产能布局.....	6
图 4: 精达股份主要客户	7
图 5: 精达股份归属母公司净利润	7
图 6: 精达股份资产负债率	7
图 7: 精达股份净资产收益率	8
图 8: 精达股份总资产报酬率	8
图 9: 精达股份流动比率与速动比率	8
图 10: 精达股份成长性分析	8
图 11: 精达股份研发投入.....	11
图 12: 电磁线行业 CR10	13
图 13: 精达股份 2018 年与可比上市公司销量对比 (单位: 吨)	14
图 14: 精达股份企业倍数(EV2/EBITDA)	16
图 15: 精达股份市盈率估值(PE-TTM).....	16
图 16: 精达股份市净估值(PB-MRQ).....	16
图 17: 电气设备行业历史 EV/EBITDA 水平走势.....	17
图 18: 电气设备行业历史 PE 水平走势.....	17
图 19: 电气设备行业历史 PB 水平走势	17

表目录

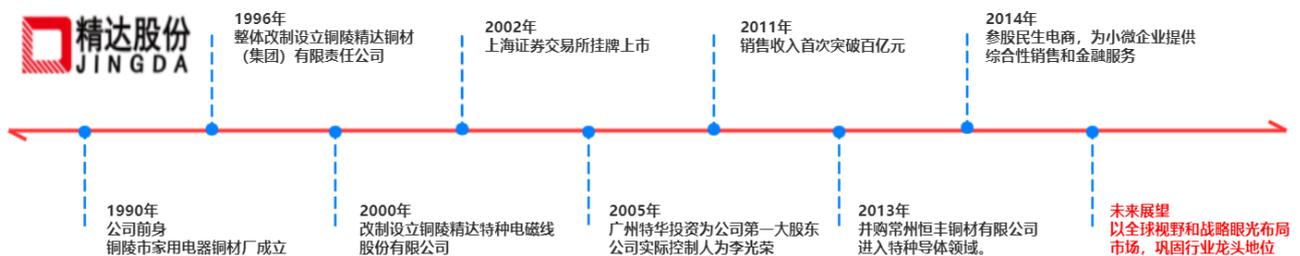
表 1: 精达股份主要经营管理层	9
表 2: 精达股份研发投入比较	11
表 3: 电磁线行业历史需求量及预测	13
表 4: 精达股份主要产品的产销情况	14
表 5: 精达股份拟发可转债的募集资金用途	15
表 6: 精达股份与行业估值比较	17
表 7: 精达股份盈利预测.....	19

1 电磁线行业领军企业

1.1 深耕电磁线行业三十载，产品及区位布局日臻完善

公司前身为 1990 年成立的铜陵市家用电器铜材厂，系原轻工业部定点生产耐冷媒漆包线专业厂。1996 年，铜陵市家用电器铜材厂整体改制设立铜陵精达铜材（集团）有限责任公司，2000 年 7 月，精达集团改制设立铜陵精达特种电磁线股份有限公司。2002 年 9 月 11 日，公司登陆上海证券交易所。2005 年，广州特华投资受让精达集团持有的公司股份成为公司第一大股东，公司实际控制人变更为李光荣。

图 1：精达股份发展历程

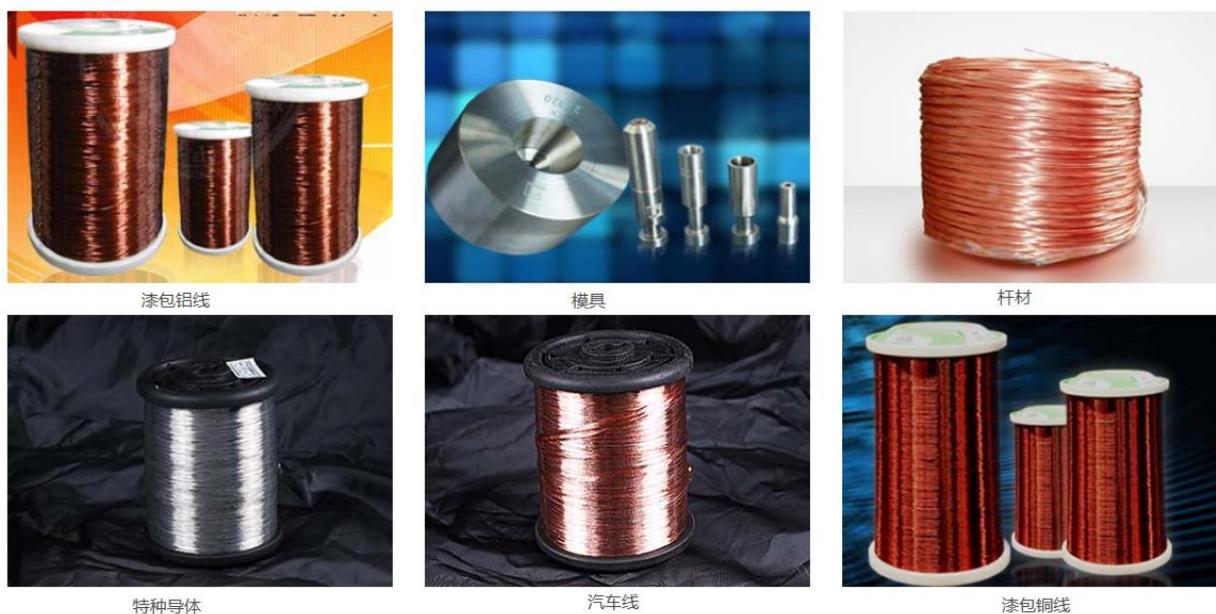


数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

公司自成立以来，主营业务始终围绕漆包电磁线领域，历经经济周期及产业周期洗礼，产品不断升级丰富，产品系列多，品种全，规格齐。当前公司主要业务为特种电磁线（特种漆包圆铜线、特种漆包圆铝线、漆包扁铜线）、特种导体（汽车线、电子线、特种缆线、镀银线、镀镍线、镀锡线、铜绞线、铝绞线）以及模具制造和维修等生产、研发和销售。公司产品广泛运用于电机、变压器、家电、电动工具、汽车、微特电机、电子、通讯、交通、电网及航天航空等领域，满足国内外不同客户的需求。

公司电磁线产品 2017 年、2018 年连续两年产量超过 20 万吨，规模遥遥领先于国内同行，主营产品漆包圆铜线和漆包圆铝线产量均为国内第一。2018 年被工信部认定为“制造业单项冠军示范企业”，规模优势明显，行业龙头地位突出。

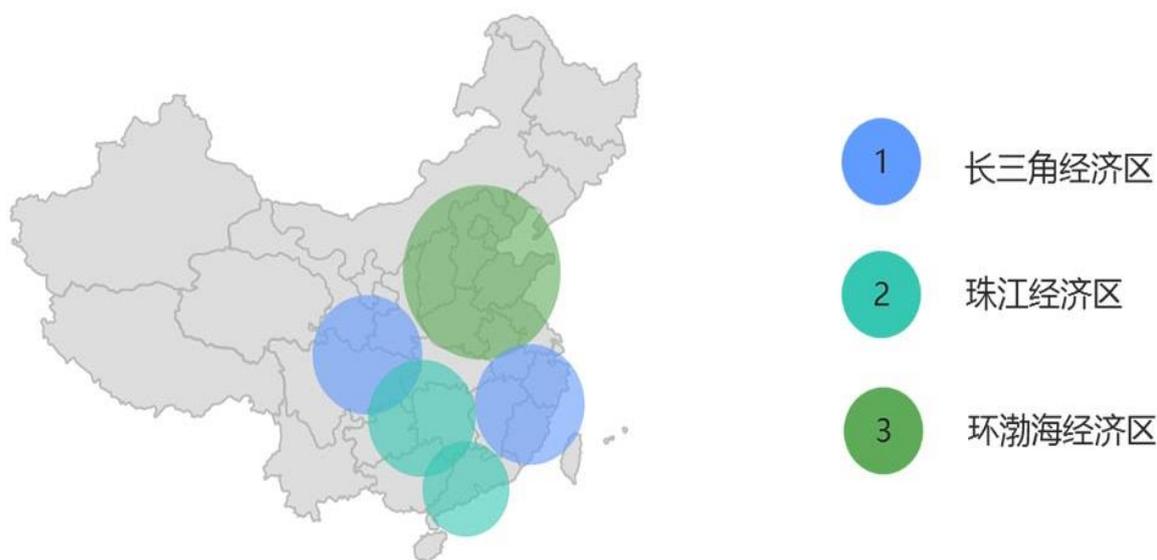
图 2：精达股份产品示意图



数据来源：公司年报、长城国瑞证券研究所

为缩短运输半径，贴近服务客户，公司以安徽铜陵总部为核心，先后在广东、天津和江苏等地建立生产基地，形成了覆盖长三角、珠三角和环渤海地区的国内战略布局，建立了稳定的客户群和健全的销售网络；在国际上，产品远销到巴西、印度和马来西亚等 27 个国家和地区，出口量持续稳步增长。

图 3：精达股份产能布局



数据来源：公司年报、长城国瑞证券研究所

公司在行业内拥有良好的声誉和品牌优势。公司自成立以来，坚持品牌发展战略，不断通过品质、诚信和服务来树立在行业中的信誉。精达牌系列电磁线曾被国家质检总局评为“国家免检产品”和“中国名牌产品”、被国家工商总局认定为“驰名商标”。2015年至2019年，公司连续五年荣获中国电器工业协会电线电缆分会授予的“中国线缆行业最具竞争力企业十强”称号。

图 4：精达股份主要客户

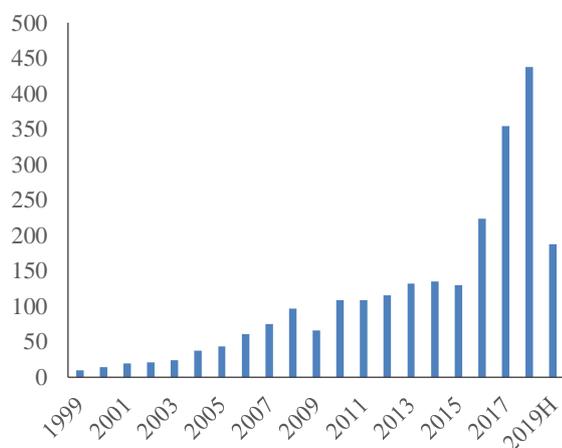
HITACHI	MITSUBA 日本三叶	Panasonic	SANYO	Haier 海尔	LG
Embraco	jiaxipeta	GMCC 美芝	Nidec	Welling	GNR

数据来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

1.2 资产质量持续改善，盈利能力处于历史最佳水平

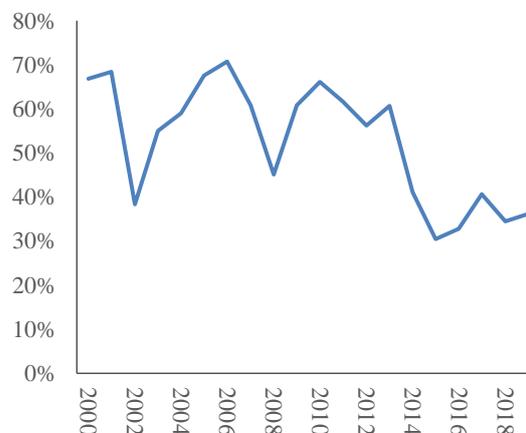
1999年至2018年，公司已保持20年持续盈利，累计实现归属母公司净利润约22.15亿元。在持续盈利保障股东权益稳步增长的同时，公司也持续优化资产结构，上市前，公司资产负债率68.43%，截至2019年半年报，公司净资产收益率已下降至36.19%，处于上市以来的低位水平。2016年以来公司盈利能力持续提高，截至2018年，公司净资产收益率（摊薄）13.77%、总资产报酬率（摊薄）13.36%，都处于上市以来的最好水平。

图 5：精达股份归属母公司净利润



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

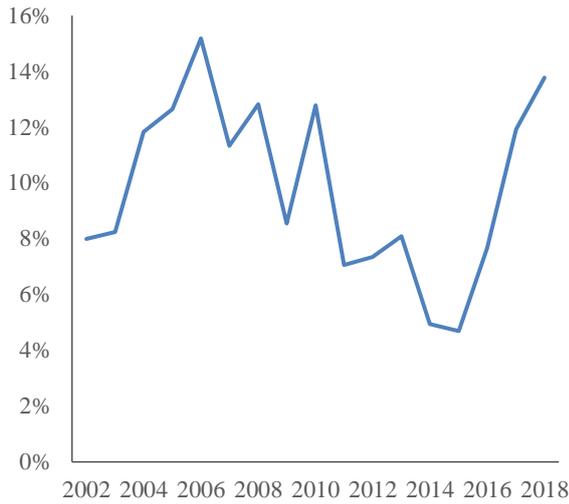
图 6：精达股份资产负债率



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

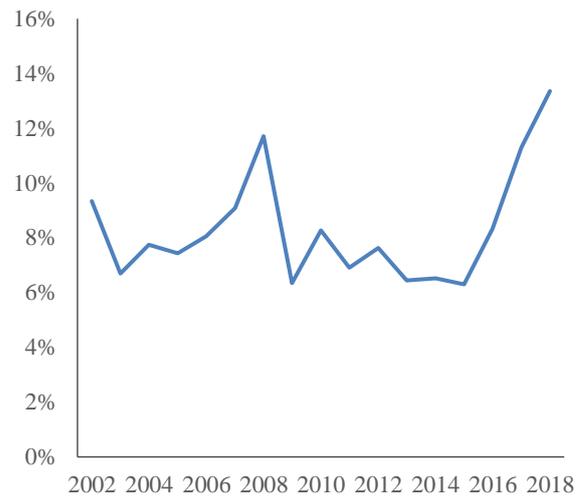


图 7：精达股份净资产收益率



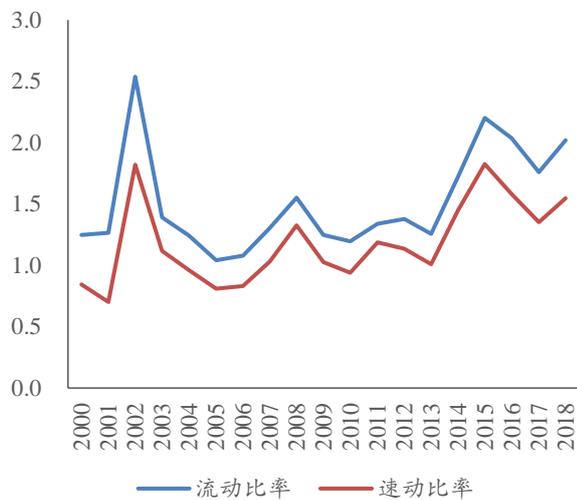
数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 8：精达股份总资产报酬率



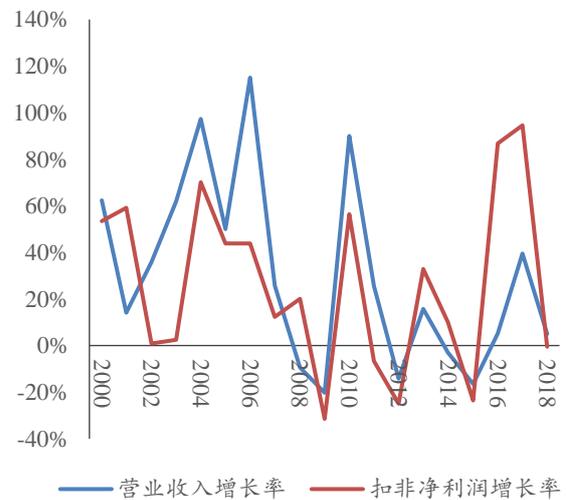
数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 9：精达股份流动比率与速动比率



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 10：精达股份成长性分析



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

2 追求精益管理，打造企业核心竞争力

2.1 经营管理层稳定，具备丰富的行业经验

历经 2005 年实际控制人变更，公司经营管理层始终保持稳定，未出现股东之间的纠纷或核心管理人员和核心技术人员的流失。当前高管团队在公司任职至少 10 年以上，对电磁线行业具



有深刻的了解，管理经验丰富，坚持管理创新，结合公司实际、行业发展和市场变化等制定适合公司的发展目标，合理决策，为公司发展提供了有力保障；在内部管理上，持续加强和完善“成本控制、经营管理、产品质量”等基础管理工作，并纳入了常态化管理；吸收和借鉴国际上同行的先进管理经验，与从事电磁线将近有百年历史的美国里亚公司结成战略合作伙伴关系，先后在国内合资建立多座工厂。

表 1：精达股份主要经营管理层

姓名	职务	任职日期	个人简历
李晓	董事长	2014-09-05	1973 年 4 月出生，中共党员，中央财经大学经济学硕士，中欧国际商学院 EMBA。曾任职于国家建材局规划研究院综合规划所。曾任布什—新华财经投资咨询有限公司投资总监，特华投资控股有限公司总裁助理兼投资银行部总经理。现任特华投资控股有限公司执行总裁，辽宁成大股份有限公司董事，本公司董事长。
	董事	2005-05-29	
陈彬	副董事长	2016-04-14	1969 年 5 月出生，中共党员，安徽工商管理学院 MBA。曾任铜陵市家用电器铜材厂车间主任，铜陵精达铜材(集团)有限责任公司分公司经理，精达股份分公司经理，第一届监事会监事，铜陵精工特种漆包线有限公司董事总经理，广东精达里亚特种漆包线有限公司董事总经理，江苏精达里亚阿尔冈琴工程线有限公司董事总经理，现任本公司董事，总经理，铜陵精达铜材(集团)有限责任公司董事长，本公司控股子公司天津精达里亚，广东精达里亚，广东精迅，铜陵精达里亚，铜陵精迅，铜陵精远线模，恒丰特导董事长。
	董事	2009-03-18	
	总经理	2010-01-15	
王世根	董事	2000-07-01	1952 年 12 月出生，中共党员，大专学历，经济师。曾获得铜陵市劳动模范，安徽省优秀企业经营者，安徽省“五一”劳动奖章，安徽省跨世纪赶超功臣和全国轻工业优秀经营者等称号；曾任铜陵市轻工业公司企管科科长，经理助理，经理，铜陵市家用电器铜材厂厂长，铜陵精达铜材(集团)有限责任公司党委书记，董事长，总经理，铜陵精达特种电磁线股份有限公司董事长，总经理；安徽省铜陵市第十四届人大常委会委员，安徽省第十一届人大代表。现任本公司董事，战略发展顾问。
	董事长(前)	2000-07-01	
储忠京	董事	2006-12-22	1968 年 11 月出生，中共党员，南京大学工商管理硕士，中国注册会计师。曾任铜陵市金属材料公司财务科副科长，现任本公司董事，财务总监。
	财务总监	2000-07-01	
胡孔友	董事	2018-05-04	本科学历，政工师。曾任铜陵市家用电器铜材厂党政办秘书，副主任；铜陵精达铜材(集团)有限责任公司政治处主任兼办公室主任，总经理助理，副总经理，党委委员；铜陵精达物资贸易有限公司总经理，董事长，铜陵华陵铜材有限公司总经理，铜陵精达物流有限公司董事长，铜陵精达特种电磁线股份有限公司行政总监。现任本公司董事，董事会秘书，铜陵精达电子商务有限责任公司董事长。
	董事会秘书	2012-09-20	
张震	董事	2018-12-17	北京大学工商管理硕士。曾任职于中国人民财产保险股份有限公司研发中心，股份制改革办公室，财务会计部，计划精算部。曾任人保投资控股有限公司计划财务部高级业务主管，处长助理，副处长，处长。曾任中国人民保险集团股份有限公司财务管理部处长，中国人保资产管



			理公司股权监事。现任华安财产保险股份有限公司副总裁，本公司董事。
凌运良	独立董事	2016-04-07	1963年4月出生，中共党员，大学本科，中国注册会计师。曾任黑龙江省泰来县商业系统主管会计，黑龙江省经济管理干部学院助教，黑龙江省经济管理干部学院副教授及利安达会计师事务所有限责任公司珠海分所副所长。现任瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)珠海分所所长。
杨立东	独立董事	2016-04-07	1975年11月出生，硕士。曾任北京暴风科技股份有限公司董事，副总裁，北京中软融鑫计算机工程有限公司副总经理，CTO，上海连陆信息技术有限公司创业合伙人，咨询总监。拥有多年的IT和互联网从业经验和管理经验，是2011年度中关村高端领军人才和2013年度北京市百名领军人才之一，北京瑞天乐信息技术有限公司创始人兼CEO。现任北京一维大成科技有限公司CTO。
郑联盛	独立董事	2019-04-23	1980年5月出生，中共党员，金融学博士。曾就职于财政部国际司亚太财经与发展中心，曾任中信建投证券研究部资深策略分析师，广发基金管理有限公司首席宏观策略研究员。现任中国社会科学院金融研究所副研究员。
张军强	监事会主席	2003-11-29	1976年3月出生，中共党员，安徽工商管理学院MBA。曾任铜陵精达铜材(集团)有限责任公司财务部出纳，改制办科员，铜陵精达特种电磁线股份有限公司证券办科员，铜陵精工特种漆包线有限公司综合部经理。现任本公司监事会主席。
周俊	监事	2016-04-07	1971年7月出生，中共党员，本科学历。曾任铜陵精迅特种漆包线有限责任公司筹备处主任，现任铜陵精迅特种漆包线有限责任公司总经理。
秦兵	职工监事	2016-04-07	1969年5月出生，曾任公司全资子公司铜陵精迅特种漆包线有限责任公司市场销售总监，现任公司控股子公司铜陵精达里亚特种漆包线有限公司总经理。
张永忠	行政总监	2016-04-14	1968年7月出生，中共党员，本科学历，高级工程师。长期从事企业的技术管理，科技统计与分析，企业发展规划的制订工作，参与企业的改制，上市工作，曾多次荣获省、市科技进步奖，被推荐选拔为铜陵市第五，六批拔尖人才；曾任本公司技术总监。现任本公司行政总监。
赵俊	技术总监	2018-10-25	1972年10月出生，中共党员，本科学历。1995年加入本公司工作。曾任铜陵精达模具分公司制造部经理，经理；江苏精达里亚阿尔岗琴工程线有限公司制造部经理，市场总监；江苏顶科线材有限公司品质部经理。现任本公司产品研发部经理，本公司技术总监。
李松	人事总监	2005-02-03	1968年8月出生，中共党员，大学本科，工程师。曾任铜陵家用电器铜材厂技术科科员，铜陵精达铜材(集团)有限责任公司工程师，铜陵顶科镀锡铜线有限公司总经理，本公司线缆分公司经理，本公司企管部经理。现任本公司人事总监。
彭春斌	质量总监	2018-10-25	1972年3月出生，中共党员，安徽工商管理学院MBA。1991年加入本公司工作。曾任铜陵精工特种漆包线有限公司制造部经理，铜陵精工特种漆包线有限公司市场部经理，铜陵精工里亚特种线材有限公司总经理。现任本公司质量总监。

数据来源：WIND、公司公告、长城国瑞证券研究所



2.1 注重研发，跻身国家级企业技术中心

公司是电磁线行业国家标准起草单位，参与了电线电缆行业“十二五”和“十三五”规划的编制工作。持续的研发投入，为公司保持行业领先的技术优势提供了有力的保障，公司研发投入规模也遥遥领先行业。

2012年至2018年，公司研发投入合计约15.83亿元，研发支出规模遥遥领先于同行。由于公司采取“原材料+加工费”的定价模式，营业收入中原材料成本占比高，而公司主要利润来源为加工费，因此，我们采用研发支出/息税折旧摊销前利润（EBITDA）考察公司的研发投入力度。2018年，公司研发支出/息税折旧摊销前利润为28.11%，研发人员数量占公司总人数的比例9.51%。

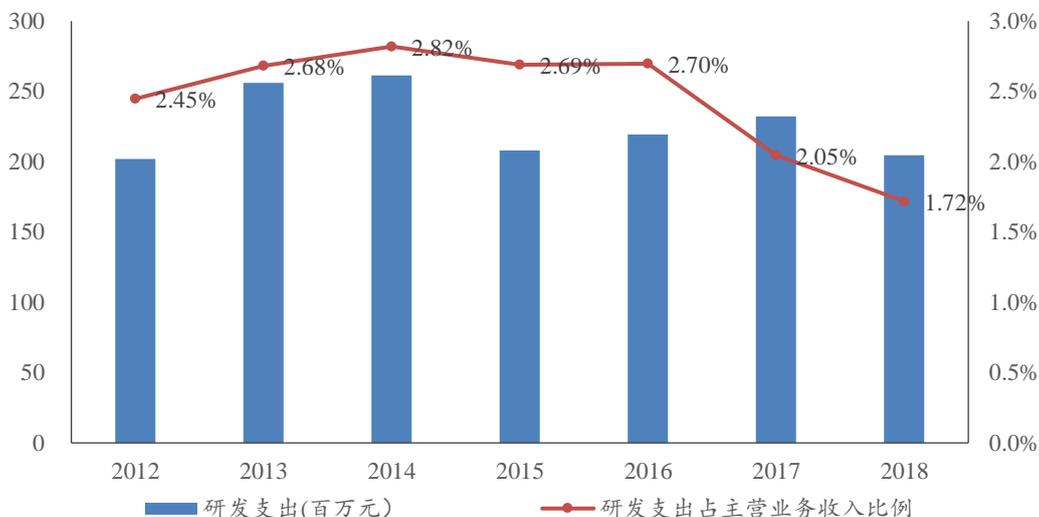
表 2：精达股份研发投入比较

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
研发支出(百万元)	201.93	256.12	261.29	208.06	219.53	232.04	204.46
研发支出占主营业务收入比例	2.45%	2.68%	2.82%	2.69%	2.70%	2.05%	1.72%
研发支出/EBITDA	53.76%	59.45%	61.21%	60.41%	47.23%	31.87%	28.11%
研发人员人数(人)	0	0	0	338	245	311	296
研发人员人数占比	0.00%	0.00%	0.00%	11.83%	8.62%	10.21%	9.51%

数据来源：WIND、长城国瑞证券研究所

公司拥有强大的技术研发团队，技术创新能力强，拥有电磁线行业内唯一的国家级技能大师工作室。2018年公司获工信部颁发的“国家技术创新示范企业”称号，国家级企业技术中心也获得国家发改委认定。

图 11：精达股份研发投入



数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



积极推进工业互联网系统建设，加强信息化和工业的深度结合。公司借助互联网+、大数据等技术，进一步完善大数据平台，加快精达“智造”平台系统建设，探索数字化管理和重塑优化生产流程，积极打造数字化工厂新模式。2018年年底子公司铜陵精迅工业信息管理系统(IDS)已上线运行，并被国家工信部认定为“2018年工业互联网试点示范项目”。

公司还通过外部数据挖掘等措施，统一了网报平台、上线预算管理系统，完善了云办公、领导决策分析系统，完成了“IDS”等三个信息应用系统的“计算机软件著作权”登记，强化知识产权保护，顺利完成了企业两化融合贯标工作，并荣获“2018年国家级两化融合贯标试点企业”称号，加强信息化和工业化的深度结合，为实现电磁线智能制造奠定了良好基础。

响应国家环保政策，积极打造“绿色工厂”。国家对环保整治力度的加大，公司作为行业龙头企业，积极响应国家环保政策，紧密配合当地环境保护工作要求。公司通过加大资金投入，积极进行设备升级或改造，重点做好电磁线生产尾气治理，持续开展环境保护工作，确保公司生产达标排放，符合国家环保要求和标准。2018年，子公司铜陵精达里亚被国家工信部授予国家级“绿色工厂”称号，铜陵精迅也在积极创建和申报国家级“绿色工厂”。

截至2019年中期，公司主导或参与建设“超导材料制备国家工程实验室”、“有色金属与加工技术国家地方联合工程研究中心”、“安徽省特种电磁线工程技术研究中心”等11个研发平台；主导或参与编制国家标准、行业标准11项；获得省级新产品、高新技术产品和科技成果12项，获专利总数173项，其中授权发明专利35项，实用新型138项。

3 产能稳步扩张，将持续受益于行业集中度提高

3.1 电磁线行业迈入成熟期，行业集中度提高是趋势

电磁线作为电力、电机、电器、家电、电子、通讯、交通、电网及航天航空等领域主要配套原材料之一，伴随着我国制造业的高速发展，已取得了长足的进步。我国已成为全球电磁线第一大国，产量约占全球的50%，不但基本满足了国内市场的需求，而且直接出口和间接出口量也在逐年上升。

根据中国电器工业协会电线电缆分会的统计，“十二五”末，我国电磁线年需求量约为160万吨，预计到“十三五”末约为180万吨。据此测算，2016-2020年期间复合增速将维持在1.21%-2.38%，行业将由成长期转入成熟期。



表 3：电磁线行业历史需求量及预测

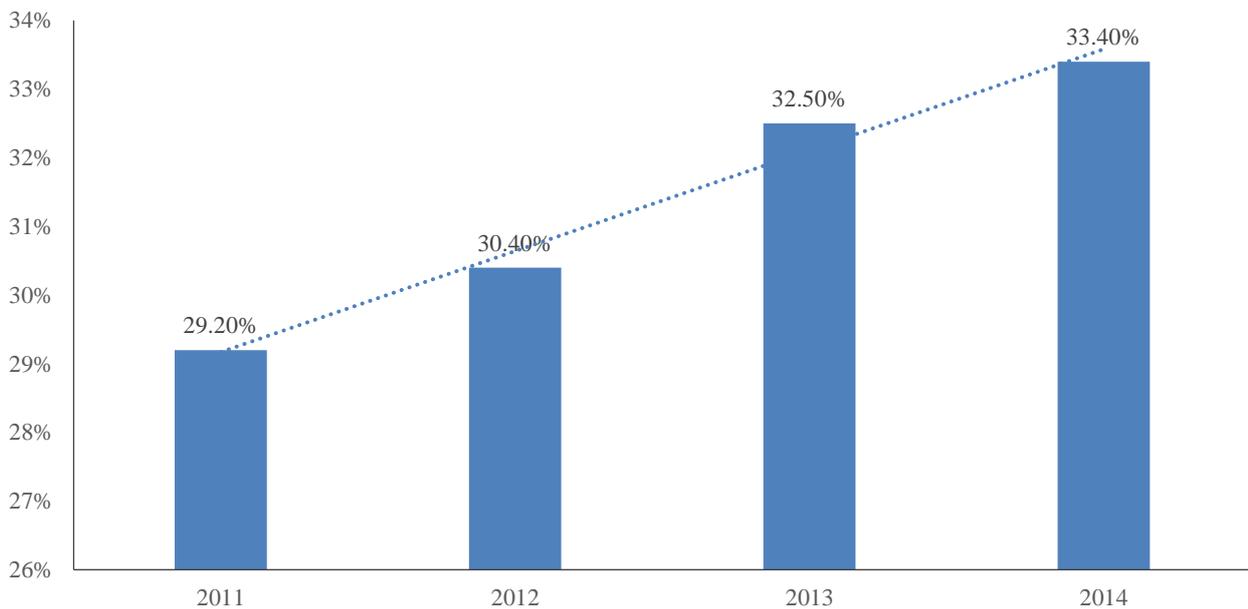
年份	2000 年	2005 年	2010 年	2015 年	2020 年(E)
需求量(万吨)	36.7	90.7	124.1	160	170-180
同比增长	105.00%	147.20%	36.80%	29.00%	6.3%-12.5%
年均复合增长率		19.80%	6.50%	4.80%	1.21%-2.38%

数据来源：中国电线电缆行业“十三五”发展指导意见、长城国瑞证券研究所

电磁线行业对资金和规模化要求使行业集中度提高成为必然。由于电磁线行业所需原材料以金属铜、铝为主，原材料采购资金占用大，属于资金密集型行业，因此对资金规模、资金成本和筹资渠道有着较强的要求。另一方面，电磁线生产自动化程度较高，可连续标准化生产，大规模批量生产可降低管理成本，规模化是电磁线生产企业发展的必然路径。

目前我国生产电磁线企业已基本完成区域化集中，浙江、广东和安徽三省电磁线产量分列全国前三位，三省产量合计约占全国产量的近七成。根据中国电器工业协会电线电缆分会的统计，截至 2014 年，产量前十位的企业产量总和超过了行业总量的三分之一，行业集中度提升趋势明显。

图 12：电磁线行业 CR10



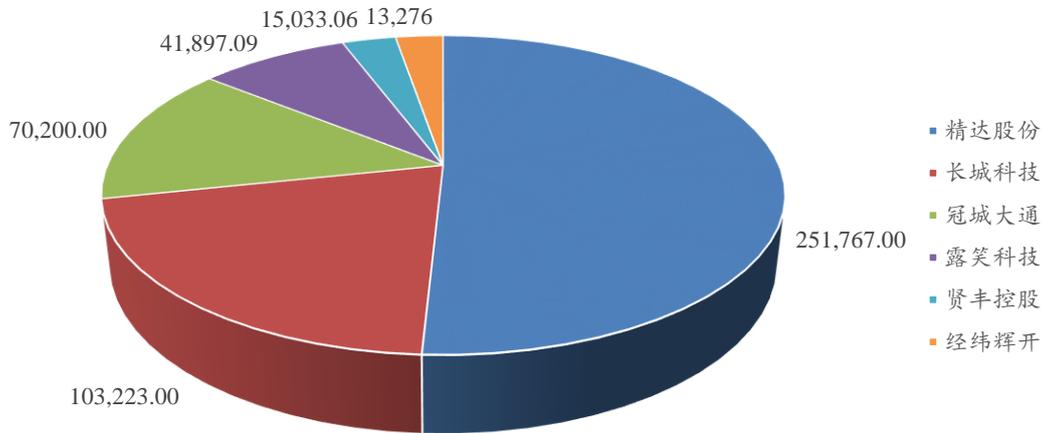
数据来源：中国电线电缆行业“十三五”发展指导意见、长城国瑞证券研究所

3.2 产销量稳居行业首位，产能瓶颈亟待突破

公司是电磁线行业中唯一一家年产量规模在 20 万吨以上的企业。2018 年，公司漆包线和汽车电子线合计销量约 25.17 万吨，超过其余 5 家相关上市公司销售总量之和，销售量稳居行

业首位。2019年1-6月公司产品生产和销售总量分别为137,329吨和136,217吨，其中特种电磁线产品产量107,745吨，销售量106,750吨，与2018年同期相比分别增长1.80%、0.11%。

图 13：精达股份 2018 年与可比上市公司销量对比（单位：吨）



数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

2018年，公司漆包线产品产能利用率达95.76%，产销率达100.08%；汽车电子线产品产能利用率达95.46%，产销率达99.83%。最近三年，公司产能利用率和产销率都维持在较高的水平，产能瓶颈已成为制约公司业绩增长的一个主要因素。

表 4：精达股份主要产品的产销情况

项目		2018 年度	2017 年度	2016 年度
漆包线	产能 (吨)	210,000.00	210,000.00	170,000.00
	产量 (吨)	201,094.00	201,735.00	163,994.00
	销量 (吨)	201,259.00	201,349.00	159,252.00
	产能利用率	95.76%	96.06%	96.47%
	产销率	100.08%	99.81%	97.11%
汽车电子线	产能 (吨)	53,000.00	50,000.00	50,000.00
	产量 (吨)	50,595.00	46,529.00	46,092.00
	销量 (吨)	50,508.00	46,160.00	46,192.00
	产能利用率	95.46%	93.06%	92.18%
	产销率	99.83%	99.21%	100.22%

数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

公司拟公开发行可转换公司债券，拟募集资金不超过78,700.00万元，扣除发行费用后全部用于高性能铜基电磁线转型升级、新能源产业及汽车电机用扁平电磁线项目等2个项目及补充流动资金。公司预计达产后将新增营业收入36亿元，新增税后净利润1.28亿元。

表 5：精达股份拟发可转债的募集资金用途

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募资金额 (万元)	预计新增营业收入 (万元)	预计税后净利润 (万元)
1	高性能铜基电磁线转型升级	58,200	32,400	171,000	6,961
2	新能源产业及汽车电机用扁平电磁线	33,300	26,300	189,000	5,853
3	补充流动资金	20,000	20,000		
	合计	111,500	78,700	360,000	12,814

数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

募投项目①——高性能铜基电磁线转型升级项目，将有助于公司解决产能瓶颈。该项目由公司控股子公司广东精达里亚具体实施。广东精达里亚将对现有 5 万吨铜基电磁线生产线进行改造升级，同时新增 3 万吨高性能铜基电磁线的生产能力。广东精达里亚公司于 2002 年建厂，占地约 60 亩，年产已达到 6 万多吨，但仍然无法满足客户需求，原有土地和厂房已无法满足扩产需求。公司拟定了搬迁方案，新置换土地约 120 亩。建成达产后，预计产能将扩大到 8 万吨，预计新增营业收入 171,000 万元（含税），税后净利润 6,961 万元。

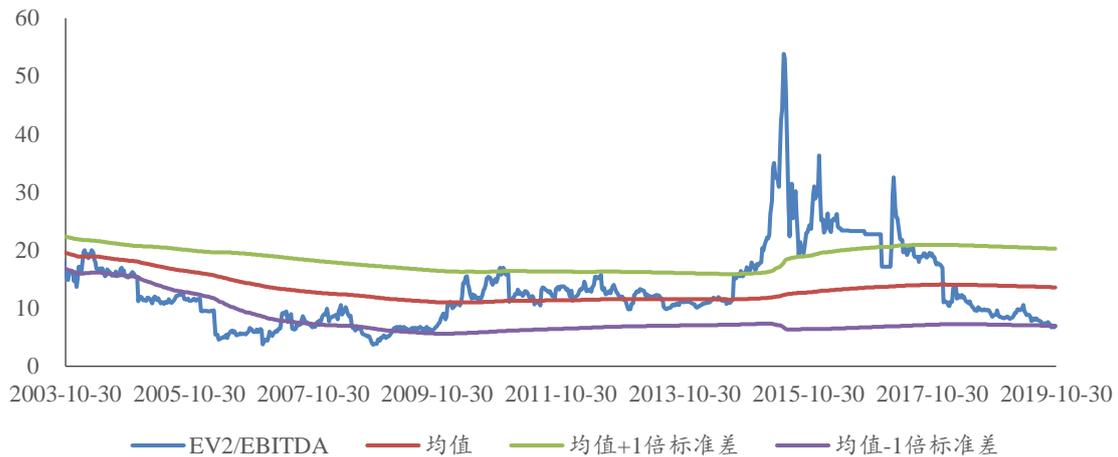
募投项目②——新能源产业及汽车电机用扁平电磁线项目，拟由精达股份具体实施，通过本项目的建设，公司将新增年产 3 万吨新能源产业及汽车电机用扁平电磁线的生产能力。公司于 2010 年开始涉足扁平电磁线生产和销售，已经与下游光伏、风能和汽车行业建立了良好持续稳定的合作关系，但产能瓶颈严重限制了公司在扁平线这一细分领域的发展。建成达产后，预计新增营业收入 189,000 万元（含税），税后净利润 5,853 万元。

4 估值比较

公司相对估值整体处于历史低位。截至 2019 年 10 月 30 日，精达股份的企业倍数（EV2/EBITDA）6.79 倍，低于历史均值，低于历史均值负一倍标准差（6.92）；市盈率（PE）14.67 倍，低于历史均值（38.22 倍）；市净率（PB）1.50 倍，低于历史均值（2.88）。

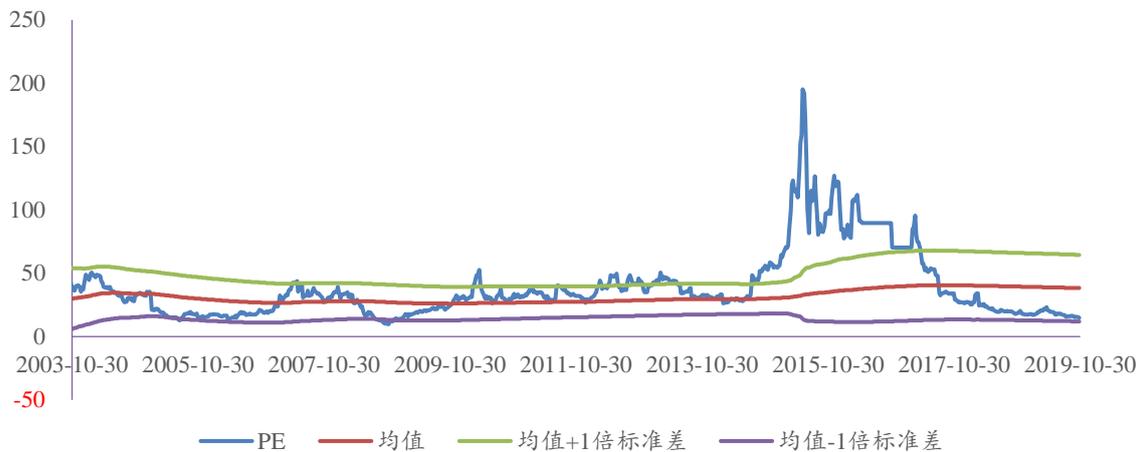


图 14: 精达股份企业倍数(EV2/EBITDA)



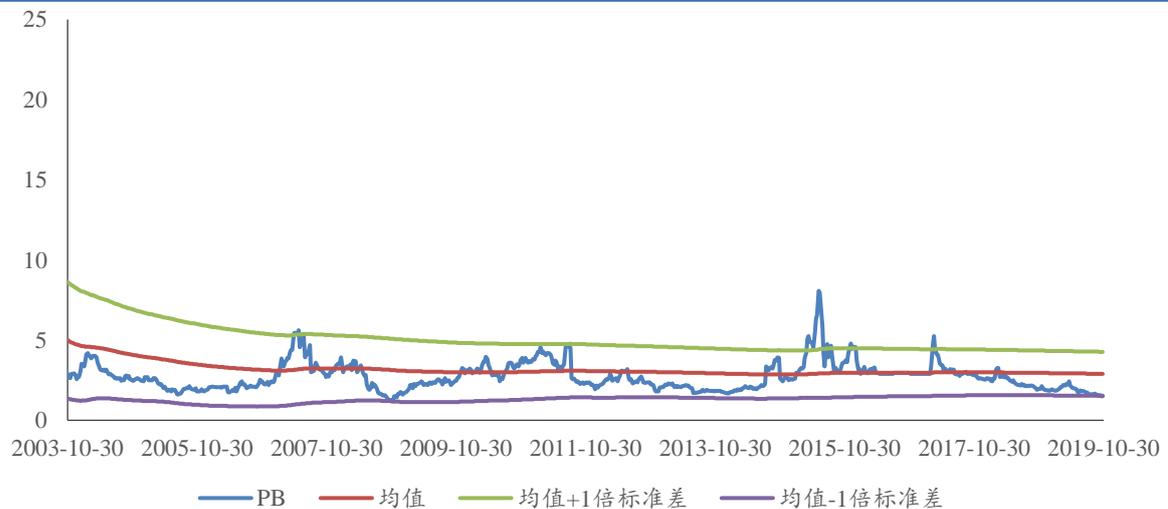
数据来源: WIND、长城国瑞证券研究所

图 15: 精达股份市盈率估值(PE-TTM)



数据来源: WIND、长城国瑞证券研究所

图 16: 精达股份市盈净估值(PB-MRQ)



数据来源: WIND、长城国瑞证券研究所

电气设备行业估值处于相对低位。截至 2019 年 10 月 30 日，电气设备行业整体企业倍数 (EV2/EBITDA) 16.51，略高于最近 5 年均值，行业市盈率 (PE) 26.42 倍，接近均值负一倍标准差；行业市净率 (PB) 2.08 倍，接近均值负一倍标准差。

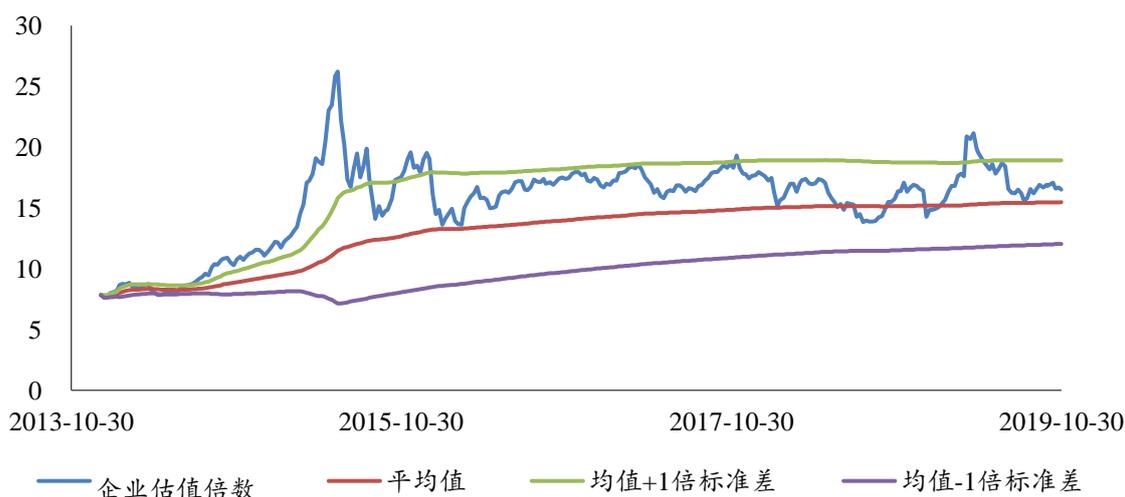
综上所述，精达股份当前估值水平处于历史低位，远低于行业估值水平。

表 6：精达股份与行业估值比较

	EV2/EBITDA	PE	PB
电气设备行业	16.51	26.42	2.08
精达股份	6.79	14.67	1.50

数据来源：WIND、公司公告、长城国瑞证券研究所

图 17：电气设备行业历史 EV/EBITDA 水平走势



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 18：电气设备行业历史 PE 水平走势



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 19：电气设备行业历史 PB 水平走势



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所



5 风险提示

- 1、电磁线行业竞争风险；
- 2、人才与技术流失的风险；
- 3、原材料价格波动风险；
- 4、资金流动性风险；
- 5、实际控制人控制权变更风险。

6 盈利预测

国内电磁线行业已步入成熟期，市场需求平稳增长，未来行业集中度将逐步提高，精达股份作为国内电磁线行业龙头，将有望受益于行业集中度提升。公司公开发行可转债已获中国证监会受理，募投项目将有助于企业解决产能瓶颈问题。

2019年前三季度，公司实现营业收入89.4亿元，同比下降3.15%；扣非净利润2.84亿元，同比增长8.09%，依然维持较好的增长态势。暂未考虑可转债发行的影响，我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.21、0.22和0.23元，对应P/E分别为12.59、12.21和11.37倍。当前公司盈利能力处于上市以来的最好水平，估值处于上市以来的低位水平，值得关注。首次覆盖，给予“增持”评级。



表 7：精达股份盈利预测

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	578.07	599.94	1,106.12	1,102.44	营业收入	11,897.80	12,347.95	13,113.62	13,938.06
应收账款及票据	2,281.20	2,708.65	2,590.61	3,041.81	减:营业成本	10,727.18	11,182.95	11,877.04	12,624.53
预付款项	11.01	16.32	12.70	18.14	营业税金及附加	34.00	35.29	37.48	39.83
其他应收款	17.70	33.81	20.89	37.25	销售费用	182.01	188.89	200.61	213.22
存货	881.96	1,019.85	1,000.00	1,146.97	管理费用	156.03	161.93	171.97	182.79
其他流动资产	23.44	23.44	23.44	23.44	研发费用	204.46	212.20	225.36	239.52
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	47.05	-1.56	14.43	6.49
长期股权投资	136.00	136.00	136.00	136.00	资产减值损失	-7.16	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	961.91	997.08	906.19	887.69	税前经营利润	487.35	568.26	586.74	631.69
在建工程	63.52	0.00	0.00	0.00	税前非经营利润	149.83	23.40	23.40	23.40
无形资产	144.93	141.38	137.82	134.27	利润总额	637.18	591.66	610.14	655.09
商誉	99.82	99.82	99.82	99.82	减:所得税	122.19	111.85	115.40	124.02
金融资产投资	363.23	363.23	363.23	363.23	净利润	514.99	479.80	494.74	531.07
长期待摊费用	13.38	13.02	12.66	12.31	减:少数股东损益	77.59	72.29	74.54	80.01
其他非流动资产	47.85	47.85	47.85	47.85	归母净利润	437.40	407.51	420.20	451.06
资产总计	5,624.02	6,200.39	6,457.35	7,051.22	现金流量表				
短期借款	721.06	749.01	749.01	749.01	经营性现金流量净额	787.14	217.57	690.36	263.59
应付票据及账款	902.30	1,120.93	1,027.87	1,256.16	投资性现金流量净额	-148.21	-79.48	-19.48	-99.48
预收账款	12.39	8.11	13.67	9.48	筹资性现金流量净额	-642.21	-116.23	-164.71	-167.80
其他应付款	76.72	76.72	76.72	76.72	现金净增加额(减)	31.93	21.87	506.18	-3.68
长期负债	0.64	0.64	0.64	0.64	主要财务比率				
其他负债	312.07	307.79	313.34	309.16	毛利率	9.84%	9.43%	9.43%	9.42%
负债合计	1,936.07	2,178.37	2,090.86	2,314.97	销售净利率	4.33%	3.89%	3.77%	3.81%
资本公积	-82.74	-82.74	-82.74	-82.74	ROE	13.77%	11.85%	11.33%	11.28%
留存收益	1,304.58	1,566.35	1,836.28	2,126.03	销售收入增长率	4.88%	3.78%	6.20%	6.29%
归母权益	3,177.16	3,438.94	3,708.86	3,998.61	净利润增长率	21.23%	-6.83%	3.11%	7.34%
少数股东权益	510.79	583.08	657.63	737.64	股东权益增长率	7.03%	8.24%	7.85%	7.81%
股东权益合计	3,687.96	4,022.02	4,366.49	4,736.25	资产负债率	34.42%	35.13%	32.38%	32.83%

数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20% 以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。