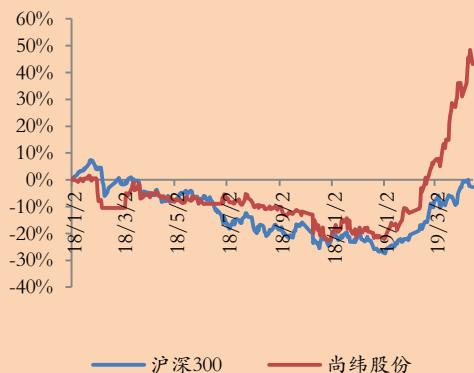


## 尚纬股份 (603333)

公司评级：增持

报告日期：2019-04-15



吴海滨  
0551-65161835  
wllvswhb@163.com S0010512090001

联系人  
徐程晨  
0551-65161836  
xucc1990@126.com

## 电缆龙头，重整旗鼓

### 主要观点：

#### □ 专业的特种电缆制造商，技术市场均领先的龙头

电线电缆被称为国民经济的“血管”和“神经”，是机械工业中仅次于汽车行业的第二大产业，在国民经济中占据重要的地位。但长期以来行业发展结构失衡，低端产品产能过剩，高端产品供不应求，产品技术实力是行业内公司发展的先决条件。

尚纬股份是集高端特种电缆产品的研发、生产、销售和服务于一体的国家高新技术企业，每年的研发投入不低于销售收入的 3%，为产品结构升级带来了持续的推动力。公司产品广泛应用于核电、轨道交通、国网电力、光电、风电、化工、石油石化、军工、航天航空等诸多高端领域。

#### □ 司法案件影响已成过去式，公司经营重整旗鼓

2013 年公司原董事长李广元卷入郭永祥案后，公司业绩急转直下，多条销售渠道被迫中断。营业收入也从 2012 年的 11.54 亿，连续下滑至 2016 年的 5.58 亿，净利润也出现了大幅亏损。2016 年原董事长判刑结果尘埃落定，公司运营也重回正轨，2017 年之后业绩开始迅速回暖，实现营收 9.14 亿元，2018 年营收 15.75 亿元。

#### □ 2018 年业绩靓丽，多领域超预期

公司 2018 年报，营业收入 15.75 亿元同比增长 72.29%，净利润 5797.68 万元同比增长 243.4%。从财报里我们可以看到，毛利率 19.25%，纵向对比为 2014 年以来新高，出现了明显的改善；横向与相关上市公司电缆类业务对比，毛利率也数一数二。

分项来看，2018 年公司传统下游电气设备、冶金、石化等领域实现营业收入 7.66 亿元，同比增长 235.23%；在进入轨交流域后的第一年，公司便参与十余城市地铁建设以及沪宁线、昌赣线等城际轨道铁路建设，实现收入超 1.58 亿元；新能源领域实现收入 1.88 亿元，同比增长 150.25%，尤其是今年 1 月，公司中标“华龙一号”全球首堆示范工程——中核福清核电站 5&6 号机组项目订单，意味着公司成为核电领域技术领先的电缆企业。

#### □ 订单饱满，未来业绩有保证

从公司公告我们也可以看出，最近一年多，公司大额订单合同公告频频，并且大多为大型国企央企，体现了公司强大的竞争实力，也为未来业绩进一步快速提升奠定了基础。我们统计，2018 年 11 月以来至 2019 年 4 月初，公司陆续签订订单超 12.75 亿元，相当于 2018 年收入的 81%，订单饱满，为后续排产及备货提供了较为有利的条件。从预收账款和存货来看，分别同比增长 53.56%、68.96%，这两项指标也是对订单饱满的一个侧面反映，其高增长最能体现短期内公司业绩的持续上升能力。

#### □ “一带一路”是公司重大战略方针，拓展市场向上空间

我国“一带一路”战略两大名片“高铁”、“核电”对高端电缆需求都较高；“一带一路”沿线国家电力消耗水平低，基建贫乏，也为国内电力基建出口提供了巨大的市场空间。公司已将“一带一路”海外营销提升至公司战略高度，专门成立国际事业部，重点瞄准“一带一路”沿线的非洲、中东以及东南亚地区，与大型央企建立战略合作伙伴关系，以联合体的方式共同开发海外市场。报告期内，公司海外市场销售收入1.7亿元，同比增长33.30%；



#### 股权激励业绩标准高，彰显管理层发展信心

公司2018年限制性股票激励计划，向135名符合条件的激励对象授予954万股限制性股票，激励对象包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干。其所对应的核心解锁条件是2018年至2020年上市公司净利润分别达到0.5亿元、1亿元和2亿元，未来两年业绩要连续实现翻倍，彰显了管理层对公司的发展信心。



#### 盈利预测及投资建议



预计公司2019-2021年营收分别为26.31亿元、36.30亿元、46.47亿元，同比增速分别为67.05%、37.97%、28.02%；归母净利润分别为1.45亿元、2.24亿元、2.85亿元，增速分别为150.00%、54.48%、27.23%。给予“增持”评级。



资产负债表				利润表					
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,532	2,456	4,298	5,241	营业收入	1,575	2,631	3,630	4,647
现金	139	526	726	929	营业成本	1,272	2,104	2,864	3,629
应收账款	1,034	579	1,824	2,135	营业税金及附加	16	39	54	70
其他应收款	29	53	68	89	销售费用	97	163	229	297
预付账款	54	78	125	201	管理费用	64	108	145	186
存货	189	365	454	581	财务费用	23	55	77	129
其他流动资产	88	854	1,100	1,305	资产减值损失	19	13	32	45
非流动资产	714	2,328	2,192	2,050	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	8	8	8	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	519	1,575	1,717	1,718	营业利润	58	148	229	291
无形资产	63	182	170	158	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资	120	563	298	166	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2,246	4,783	6,490	7,291	利润总额	57	148	229	291
流动负债	787	1,443	2,245	3,091	所得税	(1)	0	0	0
短期借款	470	1,000	1,600	2,200	净利润	58	148	229	291
应付账款	151	235	302	406	少数股东损益	0	3	5	6
其他流动负债	165	208	342	485	归属母公司净利润	58	145	224	285
非流动负债	44	829	828	829	EBITDA	154	322	441	563
长期借款	0	775	775	775	EPS (元)	0.11	0.24	0.37	0.48
负债合计	831	2,272	3,072	3,920					
少数股东权益	0	3	8	13					
股本	520	598	598	598					
资本公积	630	877	877	877					
留存收益	298	438	653	923					
归属母公司股东权	1,415	1,912	2,127	2,397					
负债和股东权益	2,246	4,187	5,207	6,331					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(216)	(77)	(969)	115	成长能力				
净利润	58	145	224	285	营业收入	72.29%	67.00%	38.00%	28.00%
折旧摊销	46	119	135	143	营业利润	192.52%	156.05%	54.89%	27.17%
财务费用	19	55	77	129	归属于母公司净利润	243.40%	149.37%	54.89%	27.17%
投资损失	(2)	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	(356)	(412)	(1,442)	(493)	毛利率(%)	19.25%	20.00%	21.10%	21.90%
其他经营现金	19	16	37	51	净利率(%)	3.68%	5.50%	6.17%	6.13%
投资活动现金流	(37)	(1,731)	0	0	ROE(%)	4.10%	7.70%	10.70%	12.06%
资本支出	0	(1,756)	0	0	ROIC(%)	5.69%	11.85%	8.32%	9.34%
长期投资	(12)	4	0	0	偿债能力				
其他投资现金	(25)	21	0	0	资产负债率(%)	36.98%	54.26%	59.00%	61.93%
筹资活动现金流	219	1,569	514	456	净负债比率(%)	4.00%	-8.65%	-10.73%	-9.62%
短期借款	275	530	600	600	流动比率	1.95	1.70	1.91	1.70
长期借款	0	775	0	0	速动比率	1.71	1.45	1.71	1.51
普通股增加	0	78	0	0	营运能力				
资本公积增加	(25)	247	0	0	总资产周转率	0.78	0.75	0.64	0.67
其他筹资现金	(32)	(60)	(86)	(144)	应收账款周转率	2.01	3.44	3.18	2.44
现金净增加额	(34)	(239)	(455)	571	应付账款周转率	14.53	13.62	13.52	13.12
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.11	0.24	0.37	0.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.42)	(0.15)	(1.86)	0.22
					每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.68	4.09	4.61
					估值比率				
					P/E	81.6	37.6	24.3	19.1
					P/B	3.3	2.5	2.2	2.0
					EV/EBITDA	18.80	22.33	17.69	14.94

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。