

多项业务全面增长，盈利能力持续提高

——2019 年半年报点评

事件：

2019 年 7 月 20 日，公司发布 2019 年半年报。2019 年上半年公司实现营业收入 9.08 亿元，同比增长 36.04%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 135.53%。

点评：

● 公司业绩符合预期，多个领域业务营收大增

根据半年报，公司各项业务全面增长。其中传统优势领域、轨道交通市场、核电及新能源、海外市场分别实现销售收入 5.4 亿元、1.59 亿元、1.27 亿元以及 1.39 亿元，同比增长 98.53%、262.86%、103.85%、34.95%。报告期内公司中标“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，以及全球首座高温气冷堆核电站示范工程--石岛湾核电站项目订单；公司光伏、风电业务持续推进，光伏电缆订单大幅度增加，风电订单保持稳定增长。

● 应收账款管理水平提高，盈利能力持续提高

2019 年上半年，公司应收账款余额占营业收入同比下降 2.11 个百分点，销售资金回笼率同比增长 22.95 个百分点。未来公司将通过完善应收账款管理方法、不断完善客户信用体系，最大程度的降低应收账款收回风险。同时，公司盈利水平有所改善，综合毛利率、销售净利率分别同比提高 3.87、2.86 个百分点至 21.05%、6.86%。

● 今年至今多次披露中标项目，合同总金额占去年营收 84.75%

2019 年至今，经统计公司披露千万以上中标合同金额总计约 13.35 亿元，占 2018 年度经审计营业收入 84.75%。其中，中标福清核电站 5 & 6 号机组电缆采购项目、新疆东方希望新能源有限公司光伏项目以及与中铁电气化局、中铁二局开发合作的轨道交通项目等均显示公司的整体实力。2019 年 5 月 22 日公告，公司与江苏盐城市大丰区决定在海上风能开发、新能源等领域开展战略合作，公司有望进一步开拓海缆业务。

● 投资建议与盈利预测

预计 2019-2021 年公司收入分别为 21.14 亿、26.74 亿、30.88 亿，净利润为 1.22 亿、1.63 亿、1.86 亿，对应当前股价的 PE 为 40、30、26 倍，给予公司“持有”的投资评级。

● 风险提示

宏观经济不景气导致电缆销售不及预期、产品竞争激励导致毛利率下行、应收账款回款不及预期、原材料价格短期大幅波动。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	914	1575	2114	2674	3088
收入同比 (%)	64	72	34	27	16
归母净利润(百万元)	17	58	122	163	186
归母净利润同比 (%)	122	243	111	34	14
ROE (%)	1.2	4.1	7.9	9.8	10.4
每股收益 (元)	0.03	0.11	0.24	0.31	0.36
市盈率(P/E)	288.91	84.13	39.89	29.83	26.20

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

持有|首次评级

当前价/目标价：9.55 元/9.5 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：9.78 / 4.92

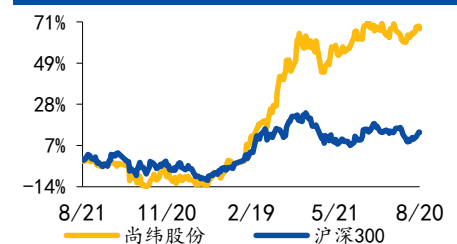
A 股流通股 (百万股)：509.81

A 股总股本 (百万股)：519.90

流通市值 (百万元)：4868.69

总市值 (百万元)：4965.09

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 王希

电话 021-51097188-1930

邮箱 wangxi@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1098	1532	1782	2098	2305
现金	164	139	163	155	152
应收账款	560	1004	836	1026	1163
其他应收款	16	30	43	51	61
预付账款	10	54	40	56	76
存货	112	189	283	332	392
其他流动资产	236	116	417	477	460
非流动资产	712	714	675	681	676
长期投资	0	12	10	10	10
固定资产	533	519	512	506	500
无形资产	64	63	59	56	53
其他非流动资产	115	120	94	109	113
资产总计	1810	2246	2457	2779	2981
流动负债	344	787	858	1070	1138
短期借款	195	470	562	678	675
应付账款	65	151	189	227	280
其他流动负债	83	165	108	164	183
非流动负债	47	44	47	46	46
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	44	47	46	46
负债合计	390	831	905	1116	1183
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	520	520	520	520	520
资本公积	655	630	630	630	630
留存收益	245	298	402	514	648
归属母公司股东权益	1420	1415	1552	1664	1798
负债和股东权益	1810	2246	2457	2779	2981

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-84	-216	-27	16	145
净利润	17	58	122	163	186
折旧摊销	52	46	45	48	51
财务费用	10	23	32	40	44
投资损失	-1	-2	0	0	0
营运资金变动	-137	-351	-272	-239	-152
其他经营现金流	-25	10	46	4	16
投资活动现金流	-6	-37	-23	-49	-49
资本支出	7	16	50	50	50
长期投资	0	13	-35	0	0
其他投资现金流	1	-9	-8	1	1
筹资活动现金流	59	219	73	25	-100
短期借款	67	275	91	117	-4
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-32	-18	-92	-96
现金净增加额	-31	-34	24	-7	-3

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	914	1575	2114	2674	3088
营业成本	763	1272	1691	2152	2501
营业税金及附加	16	16	30	37	40
营业费用	64	97	106	131	151
管理费用	45	64	85	102	114
研发费用	17	33	25	25	25
财务费用	10	23	32	40	44
资产减值损失	-14	19	10	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	0	0	0
营业利润	20	58	138	186	211
营业外收入	0	1	3	1	2
营业外支出	1	2	2	1	2
利润总额	19	57	139	186	212
所得税	3	-1	17	22	25
净利润	17	58	122	163	186
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	17	58	122	163	186
EBITDA	82	126	215	273	306
EPS (元)	0.03	0.11	0.24	0.31	0.36

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	63.7	72.3	34.2	26.5	15.5
营业利润 (%)	123.0	192.5	140.2	34.2	13.8
归属母公司净利润 (%)	121.8	243.4	110.9	33.7	13.9
获利能力					
毛利率 (%)	16.6	19.2	20.0	19.5	19.0
净利率 (%)	1.8	3.7	5.8	6.1	6.0
ROE (%)	1.2	4.1	7.9	9.8	10.4
ROIC (%)	1.8	4.7	7.6	9.0	9.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.6	37.0	36.8	40.1	39.7
净负债比率 (%)	49.95	56.62	62.08	60.82	57.03
流动比率	3.20	1.95	2.08	1.96	2.03
速动比率	2.86	1.70	1.73	1.64	1.67
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.78	0.90	1.02	1.07
应收账款周转率	2	2	2	3	3
应付账款周转率	11.96	11.73	9.95	10.36	9.86
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.11	0.24	0.31	0.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.16	-0.42	-0.05	0.03	0.28
每股净资产 (最新摊薄)	2.73	2.72	2.99	3.20	3.46
估值比率					
P/E	288.91	84.13	39.89	29.83	26.20
P/B	3.44	3.45	3.14	2.93	2.71
EV/EBITDA	63	41	24	19	17

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188