

**公司点评**
**宝光股份 (600379)**
**电气设备 | 高低压设备**
**主业提质增效，储能氢能多元发展**

2021年08月19日

**评级 谨慎推荐**

评级变动 首次

**合理区间 10.8-12.4 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	8.30
52 周价格区间 (元)	5.17-11.97
总市值 (百万)	2740.67
流通市值 (百万)	2740.67
总股本 (万股)	33020.16
流通股 (万股)	33020.16

**涨跌幅比较**

**杨甫**  
 执业证书编号: S0530517110001  
 yangfu@cfzq.com

**分析师**  
 0731-84403345

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	933.91	902.08	1127.60	1353.12	1556.09
净利润 (百万元)	44.17	46.17	58.51	87.65	110.92
每股收益 (元)	0.134	0.140	0.177	0.265	0.336
每股净资产 (元)	1.654	1.721	1.836	2.010	2.010
P/E	84.32	80.68	63.65	42.50	33.58
P/B	6.82	6.55	6.14	5.61	5.61

资料来源: wind, 财信证券

**投资要点:**

- 半年报业绩增幅 42.61%，现金流大幅增长。**公司公布 2021 年半年报，上半年实现营收 5.13 亿 (+29.43%)、归属净利润 2154.6 万 (+42.61%)、扣非归属净利润 2047 万 (+64.23%)、经营活动现金净流量 1.13 亿元 (+99.81%)。拆分二季度看，单季度营收 3.06 亿 (+34.83%)、单季度归属净利润 1486.3 万 (+29.54%)。
- 毛利率因原材料成本承压，降本增效助净利率回升。**上半年，公司综合毛利率 15.8%，较上年同期下降 4.2pcts，主要受原材料成本上升所致。公司主要产品真空灭弧室的直接材料费占成本构成接近 90%，主要原材料为铜、银等金属，今年上半年较去年同期铜均价涨幅 64%、银均价涨幅 58%，毛利率承压。上半年，公司净利率达到 4.0%，较上年同期增长 0.2pcts，主要得益于管理费用及财务费用的降低。公司新任管理层履职以来，推行降本增效措施，管理变革降低了人工成本，管理费用下降约 500 万元。此外，公司加强回款措施，现金流同比大幅好转，归还部分银行借款，财务费用下降约 100 万。以上措施使得公司在毛利率承压情况下，净利率依旧得到提升。
- 主营产品放量增长，品质稳步提升。**公司主力产品真空灭弧室及固封极柱产品上半年产量同比增长 30%、50%，质量损失额同比下降 8.7%，质量损失率同比下降 22%。报告期内，公司承担的“卡脖子”技术研发项目竞争顺利，已开展部分项目的小批量生产。公司上半年新产品立项 38 个型号，一二次深度融合类新产品的订单大量增长，估算此类新产品单品价值量较常规产品高出 1-2 倍。
- 布局多元发展，积极推进储能调频及氢能业务。**报告期内，公司正积极开展相关多元业务的布局，主要有储能调频和氢能业务两个方向。**储能调频方面**，公司设立控股子公司宝光智中，计划以其为主体收购广东惠州平海发电厂有限公司 1 号、2 号机组储能调频辅助服务工程项目以及广东省韶关粤江发电有限责任公司 330MW 机组 AGC 储能辅助调频项目。收购完成后，其经营成果和现金流量将并入公司财报，提升综合表现。**氢能业务方面**，公司子公司精密陶瓷从事氢气生产和销售业务，报告期内，公司对精密陶瓷进行混改并剥离非气体业务资产，引入战略投资者深圳氢杰及宝鸡市绿色发展基金，混改后公司对合资公司持股 40%并拥有控制权。混改完成后，公司引入具备氢气行

业资深厂商合作，利于提高气体业务在资质建设、技术进步、业绩积累等方面的工作质量和效率。

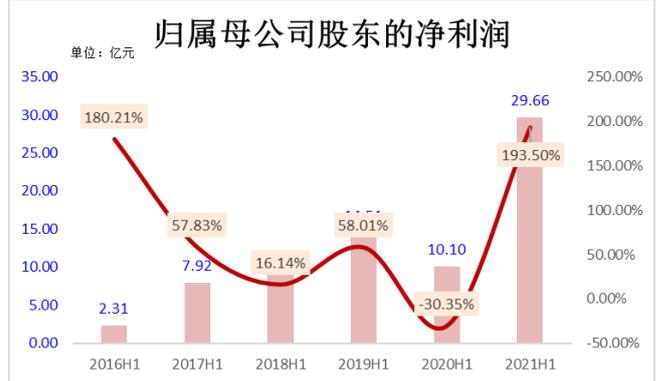
- **盈利预测。**预计公司 2021-2023 年实现营收 11.27 亿、13.53 亿、15.56 亿，归属净利润 0.59 亿、0.88 亿、1.11 亿，同比增长 27%、50%、27%，EPS 分别为 0.18 元、0.27 元、0.34 元，对应当前股价 PE 为 63 倍、42 倍、33 倍。公司是真空灭弧室领域龙头企业，新产品有望在高铁等重要市场部分替代高价值量进口品牌，多元业务进展逐步落地，且行业格局或在电力装备大型企业整合后优化，给予公司 2022 年业绩估值 40-46 倍 PE，目标区间 10.8-12.4 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨，真空灭弧室产品竞争加剧，新业务开拓不及预期，公司治理不足

图 1：营收情况



资料来源：财信证券，wind

图 2：利润情况



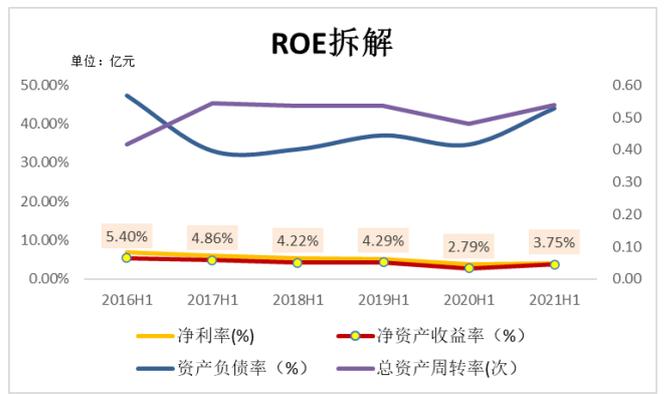
资料来源：财信证券，wind

图 3：现金流情况



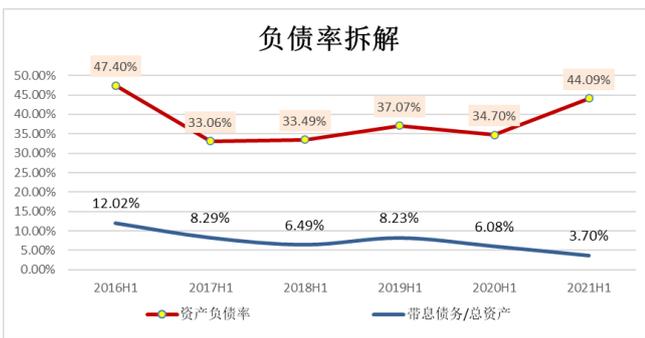
资料来源：财信证券，wind

图 4：杜邦分析



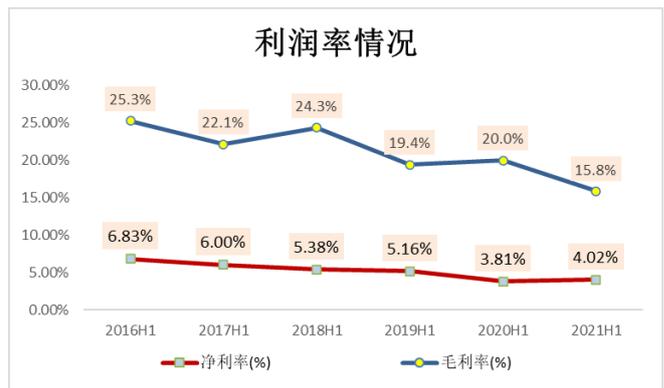
资料来源：财信证券，wind

图 5：负债率变化



资料来源：财信证券，wind

图 6：利润率变化



资料来源：财信证券，wind

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
营业收入	933.91	902.08	1127.6	1353.1	1556.0	营业收入	933.91	902.08	1127.60	1353.12	1556.09
减: 营业成本	739.44	710.81	913.35	1068.9	1231.5	增长率(%)	9.96%	-3.41%	25.00%	20.00%	15.00%
营业税金及附加	6.62	7.00	8.75	10.50	12.07	归属母公司股东净利润	44.17	46.17	58.51	87.65	110.92
营业费用	35.63	24.69	29.09	34.91	37.03	增长率(%)	14.83%	4.52%	26.74%	49.79%	26.55%
管理费用	64.71	78.45	73.29	83.89	94.92	每股收益(EPS)	0.134	0.140	0.177	0.265	0.336
研发费用	35.68	29.12	36.42	54.12	62.24	每股股利(DPS)	0.046	0.076	0.062	0.092	0.336
财务费用	3.02	3.50	-0.15	-1.39	-1.21	每股经营现金流	0.162	0.346	0.100	0.119	0.168
资产减值损失	4.70	3.60	3.00	4.00	4.00	销售毛利率	20.82%	21.20%	19.00%	21.00%	21.50%
加: 投资收益	0.00	-0.28	0.00	0.00	0.00	销售净利率	4.72%	5.12%	5.19%	6.48%	7.13%
公允价值变动损益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	8.09%	8.12%	9.65%	13.21%	16.72%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	8.52%	8.57%	11.48%	16.53%	19.40%
<b>营业利润</b>	<b>79.80</b>	<b>73.74</b>	<b>66.84</b>	<b>102.12</b>	<b>129.50</b>	市盈率(P/E)	84.32	80.68	63.65	42.50	33.58
加: 其他非经营损益	3.34	6.01	5.00	5.00	5.00	市净率(P/B)	6.82	6.55	6.14	5.61	5.61
<b>利润总额</b>	<b>83.14</b>	<b>79.75</b>	<b>71.84</b>	<b>107.12</b>	<b>134.50</b>	股息率(分红/股价)	0.004	0.007	0.005	0.008	0.030
减: 所得税	3.36	4.44	10.33	15.47	19.57	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>净利润</b>	<b>79.78</b>	<b>75.32</b>	<b>61.51</b>	<b>91.65</b>	<b>114.92</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	20.82%	21.20%	19.00%	21.00%	21.50%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>44.17</b>	<b>46.17</b>	<b>58.51</b>	<b>87.65</b>	<b>110.92</b>	三费/销售收入	14.56%	14.66%	12.31%	12.78%	12.48%
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EBIT/销售收入	5.40%	6.00%	6.09%	7.52%	8.31%
货币资金	110.61	164.45	131.44	145.92	95.85	EBITDA/销售收入	8.29%	8.94%	6.16%	7.58%	8.31%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	4.72%	5.12%	5.19%	6.48%	7.13%
应收和预付款项	353.60	379.47	415.89	475.97	545.07	资产获利率					
其他应收款(合计)	318.78	1009.0	3095.7	318.78	1009.0	ROE	8.09%	8.12%	9.65%	13.21%	16.72%
存货	146.24	118.95	124.90	131.14	137.70	ROA	6.07%	6.21%	7.80%	10.59%	13.11%
其他流动资产	411.53	269.67	2.70	2.70	2.70	ROIC	8.52%	8.57%	11.48%	16.53%	19.40%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	34.20%	34.34%	34.82%	31.12%	30.90%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	65.03%	61.81%	54.11%	56.51%	56.71%
固定资产和在建工程	202.17	191.65	191.65	191.64	191.64	带息债务/总负债	21.64%	21.00%	16.47%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	3.02	2.91	2.91	2.91	2.91	流动比率	2.57	2.53	2.43	2.76	2.83
其他非流动资产	12.06	11.55	-308.0	-248.13	-1084.9	速动比率	1.90	1.91	1.99	2.24	2.33
<b>资产总计</b>	<b>831.90</b>	<b>871.76</b>	<b>880.31</b>	<b>960.29</b>	<b>985.87</b>	股利支付率	15.33%	34.71%	54.36%	34.80%	34.80%
短期借款	40.00	50.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.85	0.65	0.46	0.65	0.65
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	192.53	215.77	236.16	259.00	284.58	总资产周转率	1.07	1.12	1.03	1.28	1.41
长期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	4.14	4.71	5.03	5.88	7.06
其他负债	73.14	87.75	37.75	37.75	37.75	应收账款周转率	2.63	2.75	2.48	2.81	2.94
<b>负债合计</b>	<b>285.67</b>	<b>303.52</b>	<b>273.91</b>	<b>296.75</b>	<b>322.33</b>	存货周转率	4.80	5.06	5.98	7.31	8.15
股本	330.20	330.20	330.20	330.20	330.20	<b>估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	7.64	7.64	7.64	7.64	7.64	EBIT	50.48	54.13	68.69	101.73	129.29
留存收益	208.39	230.40	268.55	325.70	325.70	EBITDA	77.43	80.67	69.50	102.54	129.29
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>546.23</b>	<b>568.24</b>	<b>606.39</b>	<b>663.54</b>	<b>663.54</b>	NOPLAT	43.82	44.07	54.14	82.22	105.64
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	44.17	46.17	58.51	87.65	110.92
股东权益合计	546.23	568.24	606.39	663.54	663.54	EPS	0.134	0.140	0.177	0.265	0.336
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>831.90</b>	<b>871.76</b>	<b>880.31</b>	<b>960.29</b>	<b>985.87</b>	BPS	1.654	1.721	1.836	2.010	2.010
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	PE	84.32	80.68	63.65	42.50	33.58
经营性现金净流量	53.39	114.36	32.96	39.34	55.39	PEG	3.29	2.38	N/A	N/A	N/A
投资性现金净流量	-14.81	-13.37	4.25	4.25	4.25	PB	6.82	6.55	6.14	5.61	5.61
筹资性现金净流量	-8.76	-42.99	-70.21	-29.11	-109.71	PS	3.99	4.13	3.30	2.75	2.39
现金流量净额	29.99	56.83	-33.00	14.47	-50.07	PCF	69.77	32.57	113.01	94.69	67.24

## 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	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	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有限责任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：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.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