

谨慎推荐（首次）

输电线路紧固件领先企业，受益电网建设机遇

风险评级：中高风险

海力股份（835787.NQ）深度报告

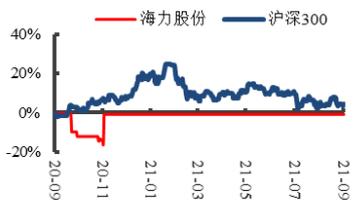
2021年9月30日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340120050004
电话：0769-22119416
邮箱：liuxingwen@dgzq.com.cn

公司指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **公司为输电线路紧固件领先企业。**公司成立于2000年10月，是一家主要从事输电线路铁塔紧固件研发、生产和销售的高新技术企业，也是国内第一家电力紧固件新三板挂牌企业。公司通过自主研发创新及生产销售服务经验的积累，在品牌知名度、产品类别齐全度、销售市场覆盖率、研发能力、技术水平等方面居于电力紧固件行业发展前列。目前公司销售网络已遍及全国29个省、市、自治区，产品广泛用于特高压建设等一批国家重点工程，先后承接110KV-1000KV的输变电线路千余条。公司拥有自营进出口权，随着一带一路的发展，产品配套出口波兰、埃及、安哥拉、缅甸、老挝、菲律宾、马来西亚、厄瓜多尔、洪都拉斯等十多个国家。
- **电网建设加速带动输电线路紧固件需求。**我国的能源资源中心与电力负荷中心呈现明显的不平衡特征，我国80%的能源分布在西部和北部，而75%的电力消耗则集中在中部和东部，电力需求增长长期位于中东部地区，供需中心的距离达1000km到3000km。因此，大容量、长距离低损耗的特高压输电成为西电东送、北电南送的最佳选择。随着风电、光电等清洁能源发电的并网需求增加，现有的电网系统承载能力面临着挑战，电网投资的边际效益逐步提升，2021年1-8月份，全国电网工程完成投资2409亿元，同比增长1.3%，电网公司建设特高压电网的动力增强。电网建设项目的推进将带动输电线路紧固件行业整体提速。
- **营收相对稳定，盈利波动较大。**公司自2016年至2020年的营业收入保持相对稳定，2016-2020年的复合增长率为2.64%；归母净利润则波动幅度较大，2016-2020年的复合增长率为13.62%。2021年上半年，公司实现营业收入1.36亿元，同比下降4.54%，其中主营业务收入1.27亿元，同比下降6.72%；实现归母净利润916.39万元，同比下降42.63%。2021年上半年盈利能力较上年同期出现明显下滑，主要原因系公司主营业务的原材料价格持续上涨，生产成本压力上升所致。
- **投资建议：**在新能源发电占比持续提高的背景下，近年来特高压电网建设加速，特高压电网行业的景气度明显提升。随着电网建设相关政策密集出台以及投资建设持续落地，作为配套的输电线路铁塔紧固件行业需求增加，市场规模有望扩大。公司是全国规模最大的输变电线路紧固件的行业龙头企业之一，也是行业内少数几家拥有自主知识产权并生产专利产品的企业，产品结构丰富，竞争优势显著，中标量居前列，拥有较高的行业地位，预期受益。首次覆盖，给予谨慎推荐评级。
- **风险提示：**政策风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；大客户集中风险；应收账款坏账风险。

目 录

1.公司为输电线路紧固件领先企业	4
1.1 公司简介	4
1.2 公司股权结构	4
1.3 公司主营产品	5
2.行业发展前景	6
2.1 经济新常态为紧固件带来新机遇	6
2.2 电网建设加速带动输电线路紧固件需求	7
2.3 行业市场规模	10
2.4 行业竞争格局	11
3.公司竞争优势	12
3.1 注重研发，行业领先	12
3.2 智能化生产，有助于绩效提升	12
4.营收相对稳定，盈利波动较大	13
4.1 成长能力和盈利能力	13
4.2 偿债能力	16
4.3 营运能力	16
5.投资建议	17
6.风险提示	17

插图目录

图 1: 公司股东持股情况 (截至 2021 年 6 月)	5
图 2: 2018-2020 年公司产品营收占比	6
图 3: 紧固件制造行业产业链	7
图 4: 我国特高压产业投资规模	8
图 5: 2015-2020 年中国紧固件市场规模	11
图 6: 2015-2020 年中国高端紧固件市场规模	11
图 7: 我国紧固件行业产品档次结构	11
图 8: 2016-2021Q1 营收及同比增速	13
图 9: 2016-2021Q1 归母净利润及同比增速	13
图 10: 2016-2021H1 前五大客户占比变化	14
图 11: 2016-2021H1 毛利率、净利率及 ROE	14
图 12: 近年钢材价格指数走势	15
图 13: 近年锌锭价格走势	15
图 14: 2018-2021H1 研发费用率	15
图 15: 2016-2021H1 期间费用率	16
图 16: 2016-2021H1 资产负债率	16
图 17: 2016-2021H1 流动比率和速动比率	16
图 18: 2016-2020 年应收账款周转率	17
图 19: 2016-2020 年存货周转率	17

表格目录

表 1: 今年以来电网建设相关政策	9
-------------------	---

1. 公司为输电线路紧固件领先企业

1.1 公司简介

浙江海力股份有限公司成立于 2000 年 10 月，是一家主要从事输电线路铁塔紧固件研发、生产和销售的高新技术企业，也是国内第一家电力紧固件新三板挂牌企业。主要产品为各种标准电力线路紧固件、风电紧固件、通信紧固件、核电紧固件、特种紧固件、非标紧固件及防松防卸螺栓和螺母、扣紧母、薄螺母等。公司通过自主研发创新及生产销售服务经验的积累，在品牌知名度、产品类别齐全度、销售市场覆盖率、研发能力、技术水平等方面居于电力紧固件行业发展前列。

公司配备先进的紧固件自动化生产线、高强度热处理自动生产线、热浸镀锌自动生产线等生产紧固件所需的专用设备和检测设备，已通过 ISO9001、ISO14001、OHSAS18001 管理体系认证、CE 认证及浙江制造认证等，年生产能力可达 5 万吨。

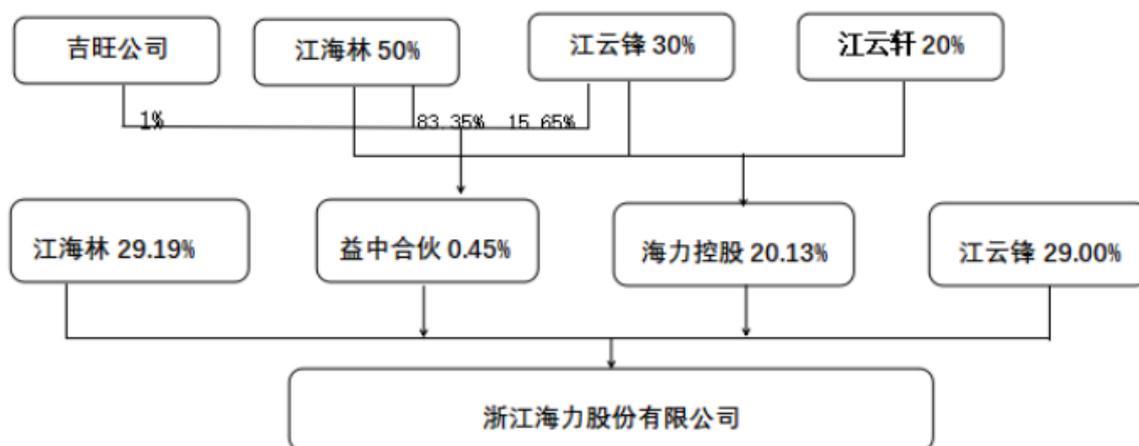
公司主要采用“以销定产”模式进行生产，并且依据自身生产能力拓展市场，通过“直销”的方式进行销售，服务于国家电网公司、南方电网公司、各省电力公司和广大送变电铁塔公司，是国家电网公司和南方电网公司、山东电工电气、中电装备等客户指定合格供应商，亦已取得了中核集团、山东核电、哈电风能等合格供应商认证。目前竞争优势显著，中标量居前列，拥有较高的行业地位。

目前公司销售网络已遍及全国 29 个省、市、自治区，产品广泛用于特高压建设等一批国家重点工程，先后承接 110KV-1000KV 的输变电线路千余条。公司拥有自营进出口权，随着一带一路的发展，产品配套出口波兰、埃及、安哥拉、缅甸、老挝、菲律宾、马来西亚、厄瓜多尔、洪都拉斯等十多个国家。

1.2 公司股权结构

江海林先生直接持有公司股份 29.19%，江云锋直接持有公司股份 29%，江海林与江云锋父子通过海力控股间接控制公司股份 20.13%，二人通过益中投资间接控制公司股份 0.45%。因此，江海林、江云锋父子二人合计控制公司 78.77% 股份，为公司实际控制人。

图 1: 公司股东持股情况 (截至 2021 年 6 月)



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

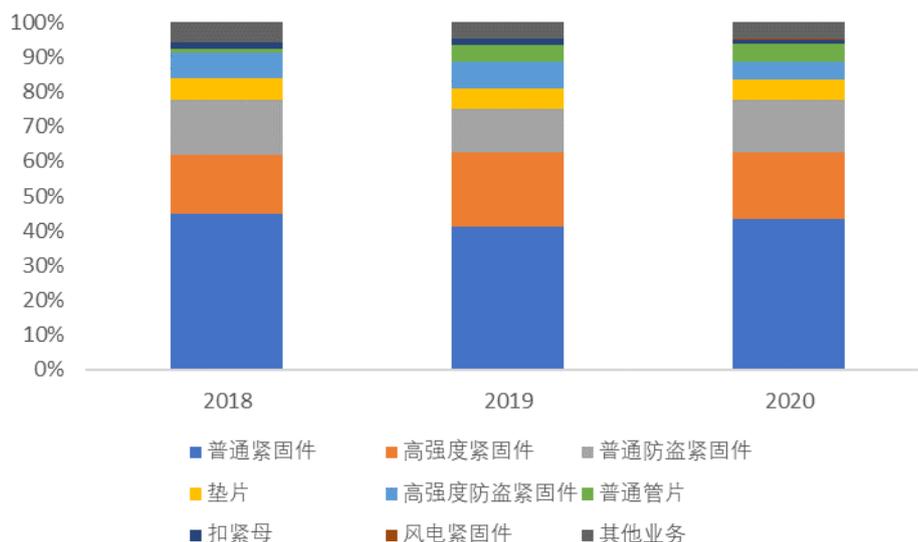
1.3 公司主营产品

紧固件系作为紧固连接用且应用极为广泛的一类机械零件, 使用行业广泛, 包括能源、电子、电器、机械、化工、冶金、模具、液压等等行业, 在各种机械、设备、车辆、船舶、铁路、桥梁、建筑、结构、工具、仪器、化工、仪表和用品等上面, 都可以看到各式各样的紧固件, 是应用最广泛的机械基础件。它的特点是品种规格繁多, 性能用途各异, 而且标准化、系列化、通用化的程度也极高。

紧固件主要分为电力线路紧固件、通信塔紧固件、高强度紧固件。电力线路紧固件又称“输电线路紧固件”, 被广泛用于高压、超高压、特高压等各种电压等级的输变电线路铁塔、变电站构架等的紧固连接。通信塔紧固件被广泛用于各广播、通信铁塔及桅杆产品的紧固连接。高强度紧固件由较高的硬度, 抗拉性能好, 受力性能好, 连接刚度, 抗震性能好, 用于钢结构、桥梁、石化、风电等行业的紧固连接。

公司主要产品为输电线路铁塔紧固件, 对输电线路铁塔制造行业的依赖程度较高。公司通过国家电网和南方电网(招标投标管理中心)电子商务平台上发布的工程招标投标信息来掌握新建项目信息及各铁塔公司的工程中标信息来预判紧固件的需求量。

图 2：2018-2020 年公司产品营收占比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2. 行业发展前景

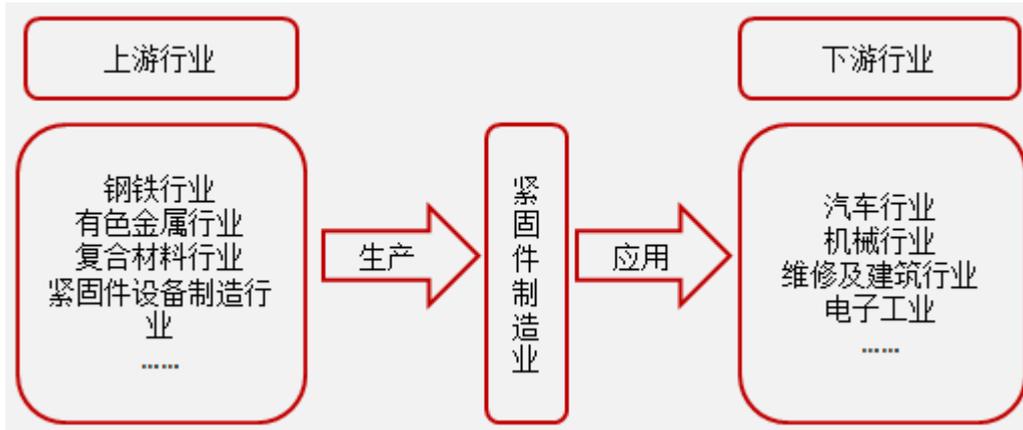
2.1 经济新常态为紧固件带来新机遇

紧固件是我国国民经济各部门使用数量最多、应用范围最广的机械基础件，素有“工业之米”之称。近三十年来，随着冶金工业、机械工业、电子工业等行业的迅猛发展，带动了全球紧固件产品的升级换代和紧固件工业的不断进步，我国紧固件行业技术水平有了明显提高。但与国外先进水平相比，我国紧固件行业技术水平差距仍然较大。我国大部分紧固件生产企业规模小、生产技术落后、装备差、工艺革新慢、表面处理水平较差，导致我国紧固件行业低水平产品生产能力过剩，而高档紧固件产品供不应求。紧固件行业无论是横向规模发展还是纵向技术升级都具有广阔的发展空间。

当今我国经济发展进入新常态，紧固件增长速度必将从高速转向中速；发展方式从规模速度粗放型转向品质效率集约型增长；结构调整从增量扩能为主转向存量和增量并存的深度调整；发展动力从传统增长点转向创新增长点。新常态将给我国紧固件带来新的发展机遇。

在新常态下，必然推动为之配套服务的紧固件行业，在稳健发展的同时，加大创新驱动和产业结构调整，即从片面追求产值产量，向提高品质和品牌效益上转变；从片面追求大而全，向精、特、专、优上转变；从生产型向生产服务型方向转变；重点发展组合螺钉及组合件，不锈钢紧固件，IT 产业微型螺钉，自锁类紧固件，钛合金、铝合金紧固件，汽车、高铁、电力专用紧固件及各种表面处理，化学涂覆类紧固件、非标异型件和机械零配件，不断提高全行业的产品档次和水平，尤其是高强度、高精度、高附加值的紧固件，非标异型件，小型机械零配件等快速地发展，以不断适应汽车、新能源、高铁、城市交通、航空航天、电子电器、建筑及维修等产业的发展。

图 3：紧固件制造行业产业链



资料来源：公司公告，东莞证券研究所整理

2.2 电网建设加速带动输电线路紧固件需求

电力是关系国计民生的基础产业，电力供应和安全事关国家安全战略，事关经济社会发展全局，随着我国国民经济的发展和人民生活水平的不断提高，对电力的依赖程度越来越高，行业投资规模持续增长，电力工业的发展、投资规格和方向直接影响电力装备企业的发展，电网建设项目的推进带动电力紧固件行业整体提速。

公司主要产品为输电线路铁塔紧固件，输电线路紧固件市场依托于国家电网建设的发展，对输电线路铁塔制造行业的依赖程度较高。由于输电线路铁塔是电力工业的配套产品，输电线路铁塔制造行业发展与我国电力工业的发展和宏观经济政策密切相关。

按照国家电网公司工作会议部署，未来几年将重点发展电网特高压。特高压输电指交流电压等级在 1000kV 及以上、直流电压在 ± 800 kV 及以上的输电技术，具有输送容量大、传输距离远、运行效率高和输电损耗低等技术优势。我国的能源资源中心与电力负荷中心呈现明显的不平衡特征，我国 80% 的能源分布在西部和北部，而 75% 的电力消耗则集中在中部和东部，电力需求增长长期位于中东部地区，供需中心的距离达 1000km 到 3000km。因此，大容量、长距离低损耗的特高压输电成为西电东送、北电南送的最佳选择。

近年来国家明显加大了对特高压建设的投入。我国特高压输电工程发展经历了四个阶段，第一阶段是 2006-2010 年，社会用电量持续维持高位，电网大力推动基础建设，建成第一条直流、交流特高压项目；2011-2013 年为第二阶段，特高压工程进入第一轮建设高峰，期间核准开工建设“两交三直”工程；第三阶段是 2014-2017 年，期间核准开工建设“八交八直”，掀起特高压建设的第二轮高峰；第四阶段为 2018 年至今，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》规划“七交五直”12 条线路，新一轮特高压建设重启。

图 4：我国特高压产业投资规模



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

根据北极星输配电网的数据显示，截至 2019 年底，国家电网已累计建成“11 交 11 直”特高压工程，项目累计投资超过 4300 亿元。尤其 2020 年以来受新冠疫情影响，加之全球贸易摩擦持续升温，国家加大对基础设施的投入。在 2020 年 4 月 20 日的国家发改委新闻发布会上，首次明确了“新基建”的范围，包括信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施三个方面以及 5G、特高压、城际高铁和轨道交通、人工智能等七大领域的建设内容。“特高压”项目具有投资规模大、产业链长、带动力强等优势，成为“新基建”的重头戏。

2020 年 2 月，国家电网出台一系列政策，其中包括《国家电网有限公司 2020 年重点工作任务》。该文件明确年内核准南阳-荆门-长沙、南昌-长沙、荆门-武汉、驻马店-武汉、武汉-南昌特高压交流，白鹤滩-江苏、白鹤滩-浙江特高压直流等 5 交 2 直共 7 条特高压工程；加快推动闽粤联网、北京东、晋北、晋中、芜湖特高压变电站扩建、川藏铁路配套等电网工程前期工作。

2020 年 3 月 4 日，在中共中央政治局常务委员会召开的会议上，决策层强调，要加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设，其中要加快 5G 网络、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等新型基础设施建设进度。特高压作为“新基建”七大领域之一，具有产业链长、带动力强、经济社会效益显著等优势。在国家分布式能源网络战略部署下，西电东送将持续拥有显著的市场需求，我国特高压输电建设潜力依然庞大。

表 1: 今年以来电网建设相关政策

时间	部门	政策	相关内容
2021/9/8	国家能源局	《国家能源局综合司关于公布整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点名单的通知》	1.各地电网企业要在电网承载力分析的基础上，配合做好省级电力规划和试点县建设方案，充分考虑分布式光伏大规模接入的需要，积极做好相关县（市、区）电网规划，加强县（市、区）配电网建设改造，做好屋顶分布式光伏接网服务和调控运行管理。 2.各省级能源主管部门要加强对本地区试点工作的组织领导和指导工作，规范开发建设市场秩序，对试点工作中出现的问题和偏差要及时处理和纠正；要通过制定示范合同文本等方式，切实保护农户合法权益，对借屋顶分布式光伏开发之机，以各种名目损害农民利益的，要严肃查处，纳入不良信用记录和失信惩戒名单。派出机构要加强对试点地区政策执行、开发进度及电网接入、并网消纳情况的监管，确保整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点工作规范开展。
2021/8/31	国家能源局	《国家能源局贯彻落实中央生态环境保护督察报告反馈问题整改方案》	1.持续推进北方地区冬季清洁取暖。推动完善支持政策，全力保障天然气、电力、煤炭等能源稳定供应，加强“煤改电”配套电网等基础设施升级改造，不断提升北方地区清洁取暖水平，确保 2021 年完成北方地区清洁取暖率 70% 的目标。 2.推动重点工程建设。推动山西送电京津冀电网优化改接工程建设。 3.加强统筹协调。推进电源和电网、常规电源和清洁能源协调发展，及时解决清洁能源消纳利用问题。
2021/5/24	国家能源局	《国家能源局组织开展酒湖特高压直流等典型电网工程投资成效监管》	本次监管按照“双随机”方式选取酒湖特高压直流等 10 项典型电网工程，同时从往年检查过的工程中，筛选出哈密-郑州特高压直流等 7 项电网工程开展“回头看”。
2021/4/22	国家能源局	《2021 年能源工作指导意见》	加快建设陕北-湖北、雅中-江西等特高压直流输电通道，加快建设白鹤滩-江苏、闽粤联网等重点工程，推进白鹤滩-浙江特高压直流项目前期工作；进一步完善电网主网架布局 and 结构，提升省间电力互济能力。
2021/3/14	国家能源局	《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》	加快建设新型基础设施，构建现代能源体系；提高特高压输电通道利用率，加快电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，提高电力系统互补互济和智能调节能力，加强源网荷储衔接，提升清洁能源消纳和存储能力，提升向边远地区输配电能力，推进煤电灵活性改造，加快抽水蓄能电站建设和新型储能技术规模化应用。

2021/3/10	国家能源局	《关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》	在实施重点上，一是区域（省）级侧重于通过电力市场价格信号引导各类市场主体灵活调节、多向互动，落实电源、电力用户、储能、虚拟电厂参与市场机制。二是市（县）级侧重于重点城市坚强局部电网建设、清洁取暖和清洁能源消纳一体化示范。
-----------	-------	-----------------------------	--

资料来源：国家能源局，东莞证券研究所整理

2021年1-8月，全国主要发电企业电源工程完成投资2704亿元，同比增长5.8%。其中，水电623亿元，同比增长12.8%；火电300亿元，同比增长12.4%；核电305亿元，同比增长50.6%；风电1235亿元，同比降低7.1%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的91.2%，同比降低1.3%。随着风电、光电等清洁能源发电的并网需求增加，现有的电网系统承载能力面临着挑战，电网投资的边际效益逐步提升，2021年1-8月份，全国电网工程完成投资2409亿元，同比增长1.3%，电网公司建设特高压电网的动力增强。

随着电网建设相关政策密集出台以及投资规划不断实施，特高压电网行业的景气度明显提升。放眼“十四五”，到2022年，我国将完成安徽芜湖、山西晋中等十余条特高压变电站扩建工程，预计开展“五交五直”共10条新规划特高压线路工程的核准和开工建设；到2025年，我国将有超过30条新建特高压线路工程迎来相继核准。

国家电网建设、尤其是特高压电网建设加速，将带动装备制造、技术服务、建设安装等领域业绩增长，推动电力互联网、配电网等智能网格快速发展，电网建设项目的推进将带动输电线路紧固件行业整体提速。

2.3 行业市场规模

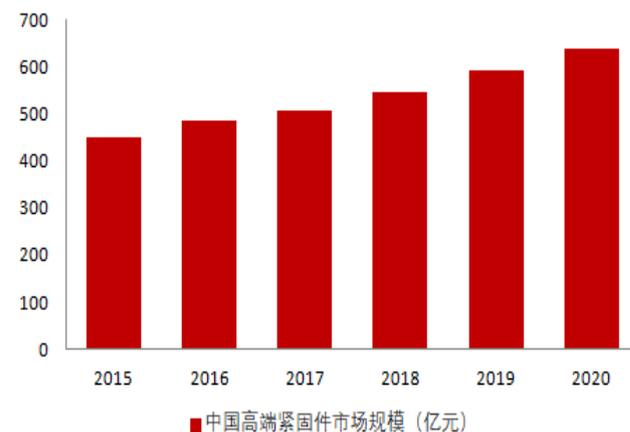
随着特高压电网建设相关政策密集出台以及投资建设持续落地，作为配套的输电线路铁塔紧固件需求增加，市场规模有望扩大。我国紧固件市场规模从2015年的1118亿元增长至2020年的1466亿元，年复合增长率约为5.6%。其中，高端紧固件市场规模从2015年的450亿元增长至2020年的640亿元，年复合增长率约为7.3%。由此体现出我国紧固件行业逐步高端化的市场趋势。

图 5：2015-2020 年中国紧固件市场规模



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图 6：2015-2020 年中国高端紧固件市场规模



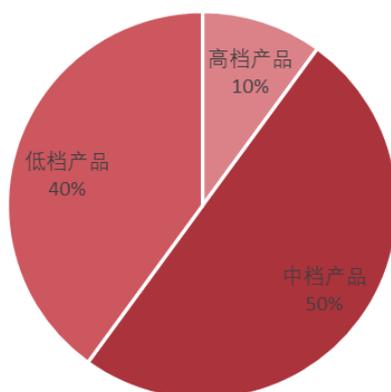
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2.4 行业竞争格局

公司所处行业的进入门槛相对较低，国内中小型电力紧固件生产企业众多，竞争较为激烈。目前国内紧固件制造企业共有 1053 家，生产紧固件最多的地方是浙江、江苏、广州和河北，中外合资企业或台商企业数量很多。

尽管我国紧固件生产总量和规模早已位居世界首位，且历经近三十年来的发展，我国紧固件行业技术水平有了明显提高，但产业实力和竞争力与世界前列的同行业相比尚有很大差距，可以说我国紧固件“大而不强”、“胖而不壮”。从总体看来，虽然我国紧固件生产企业较多，但我国大部分紧固件生产企业规模小、生产技术落后、装备差、工艺革新慢、表面处理水平较差。由于企业生产规模小，缺乏市场竞争优势，大部分企业以生产中、低端产品为主，导致我国紧固件行业低水平产品生产能力过剩，而高档紧固件产品供不应求。据行业协会初步统计：高档产品占比约为 10%，中档产品占比约为 50%、低档产品占比约为 40%。无法满足大规格、高强度、多工位成形装备的加工要求。

图 7：我国紧固件行业产品档次结构



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

其中电力紧固件生产企业近 500 家，由于该部分企业大多生产规模小、技术水平和加工能力参差不齐，真正有资格参加国网公司、南网公司等大输电线路工程招投资的约 50 家，而取得特高压铁塔招标资质的更是不足 10 家。公司拥有二十年的电力紧固件生产及销售经验，起步早、研发力量雄厚，生产能力处于行业前列。

3.公司竞争优势

3.1 注重研发，行业领先

公司是全国规模最大的输变电路紧固件的行业龙头企业之一，规模经济优势明显，产品结构丰富，品种规格达八千余种，是行业内唯一获得国家商标局认定的“国家驰名商标”企业，是国内为数不多的能够同时被中国电力招投标管理中心推荐的全国电网建设与改造所需主要产品选型企业和南方电网推荐的超高压输电公司合格供应商的紧固件生产企业之一，综合竞争能力在行业中处于领先地位。

公司产品定位于输电线路紧固件，是行业内少数几家拥有自主知识产权并生产专利产品的企业。公司注重引进先进的工艺技术，拥有一支经验丰富、技术精湛的紧固件研发、制造与销售团队，持续研发并转化形成核心技术。经过多年的发展，公司在输电线路紧固件生产、研发等领域都积累了丰富的经验。随着市场对紧固件性能要求越来越高，公司在高强度紧固件、防盗紧固件等系列产品上均有较大突破，产品质量较同行业具有明显的竞争优势，行业地位得到进一步巩固和提升。

目前公司有效专利三十余项，领衔或参与起草了近三十项国家标准及行业标准，并积极与高校、科研院所合作，建有省级紧固件及智能技术研究院、省级高新技术企业研发中心、博士工作站等。未来公司将着力开发“高、精、尖”紧固件，延伸产业链，进一步拓展轨道交通、风电等新基建和国家基础工程领域，进一步提高公司核心竞争力。

3.2 智能化生产，有助于绩效提升

公司通过对原有的设备和工艺进行技术改造，引进更先进的生产、检测设备，提高生产自动化水平，以提升市场核心竞争力。截至目前，公司已完成了部分设备的升级改造。2021 年 5 月，公司紧固件现代化数字车间正式投入使用，通过先进智能设备引进，ERP 系统优化，MES 与 IOT 系统建设、3D 可视化平台建设、WMS 系统建设等系统，初步搭建了 ERP+MES+IOT+WMS 等系统集成互通的一体化数据平台，打通了从销售到采购、计划、生产、成本、质量、仓库等各个模块业务，从而提升企业生产管控的整体绩效，为公司机械化生产到最终实现智能制造转变奠定基础。

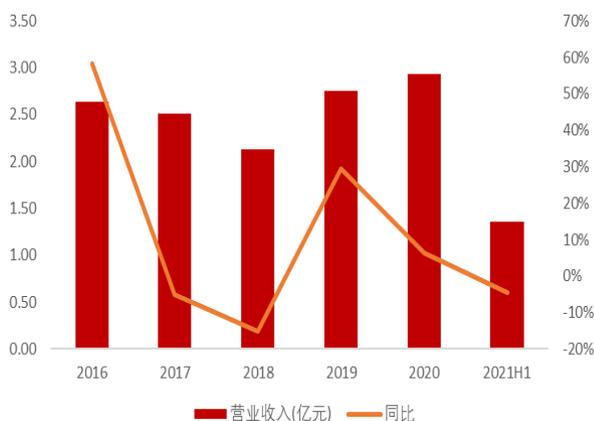
4. 营收相对稳定，盈利波动较大

4.1 成长能力和盈利能力

公司自 2016 年至 2020 年的营业收入保持相对稳定，整体上看，从 2016 年的 2.64 亿元增长至 2020 年的 2.93 亿元，2016-2020 年的复合增长率为 2.64%；归母净利润则波动幅度较大，整体上看，从 2016 年的 0.21 亿元增长至 2020 年的 0.35 亿元，2016-2020 年的复合增长率为 13.62%。

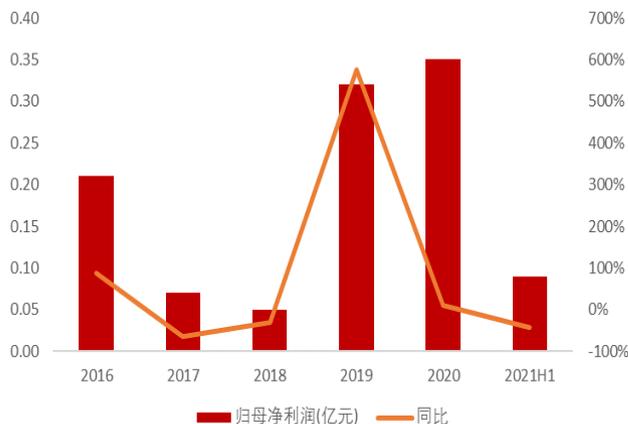
2021 年上半年，公司实现营业收入 1.36 亿元，同比下降 4.54%，其中主营业务收入 1.27 亿元，同比下降 6.72%；实现归母净利润 916.39 万元，同比下降 42.63%。公司营业收入、净利润、毛利率均有不同程度的下滑，主要原因在于：一是与上年同期相比，今年上半年主要原材料采购价格上涨 20% 以上，原材料价格的涨幅快于产品销售价格的涨幅，造成毛利率持续下滑，利润空间受到挤压；二是受原材料价格的持续上涨，公司为防范风险，有意控制无利订单的接单，造成销量下降；三是公司有意压减订单后，销量下降，产能不能得到有效发挥，规模效应不能显现，造成单位生产成本增加。

图 8：2016-2021Q1 营收及同比增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

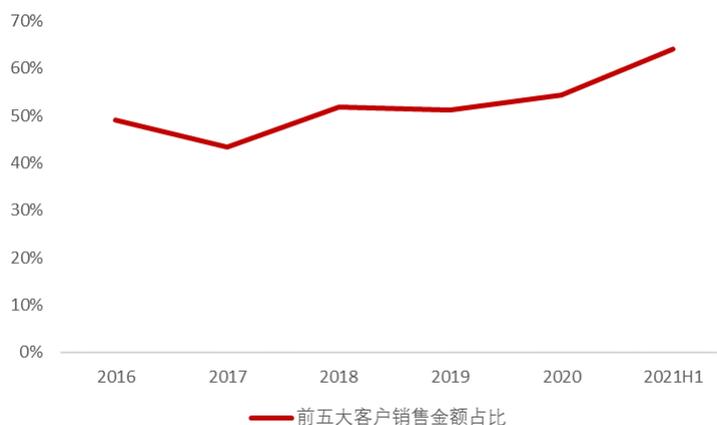
图 9：2016-2021Q1 归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

公司对前五大客户的销售金额占营业收入的比例较高，从近五年的占比变化来看，前五大客户的销售金额占比基本在 50% 以上，且总体呈上升趋势，2021 年上半年占比达 64.1%。公司客户集中度较高，主要系由公司品牌影响力、业务性质、所处发展阶段及客户战略选择决定，同时与输电线路铁塔行业的竞争格局相关联，具有一定的必然性。

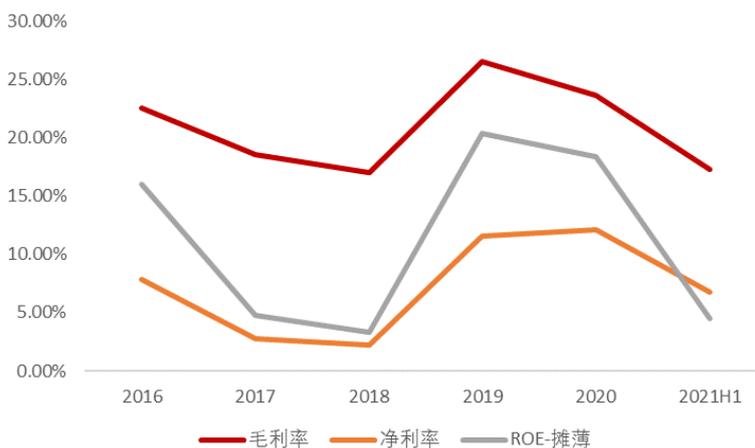
图 10: 2016-2021H1 前五大客户占比变化



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

近五年公司的盈利能力指标波动较大, 2019 年和 2020 年盈利能力有所提升, 毛利率在 25% 左右, 净利率在 12% 左右, ROE-摊薄在 20% 左右。但 2021 年上半年盈利能力较上年同期出现明显下滑。2021 年上半年, 公司毛利率为 17.31%, 同比下降 9.16 个百分点; 净利率为 6.76%, 同比下降 4.49 个百分点; ROE-摊薄为 4.53%, 同比下降 4.74 个百分点, 主要原因系 2021 年上半年公司主营业务的原材料价格持续上涨, 生产成本压力上升所致。

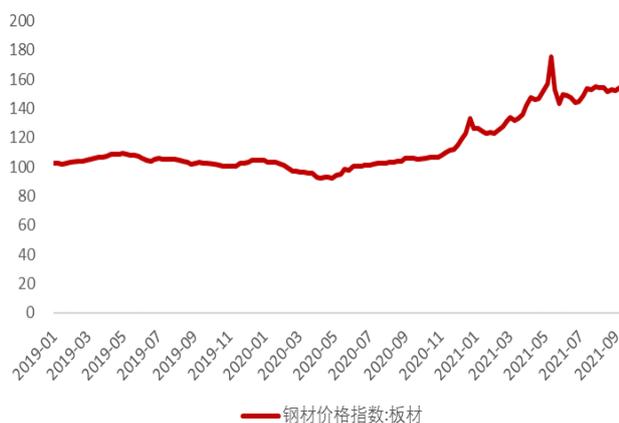
图 11: 2016-2021H1 毛利率、净利率及 ROE



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

公司产品的主要原材料为钢材和锌锭。公司目前整体规模较小, 对原材料供应商的议价能力较弱。近年来, 我国的钢材和锌锭价格呈现出上下大幅波动的特征。2021 年上半年, 我国钢材和锌锭价格均呈上涨趋势, 造成公司生产成本压力上升, 毛利率下降。

图 12: 近年钢材价格指数走势



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

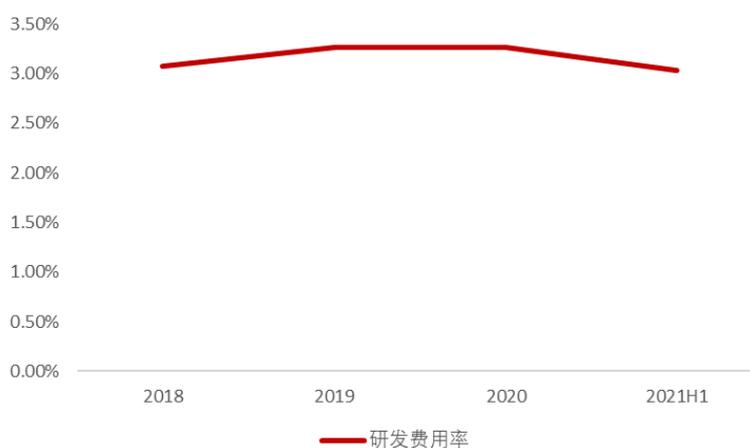
图 13: 近年锌锭价格走势



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2018 年以来, 公司的研发费用率保持稳定, 均在 3%-3.3% 水平之间。2021 年上半年, 公司研发费用 411.08 万元, 同比增长 3.32%。公司的研发投入主要系用于对现有产品迭代升级, 不断完善产品性能, 提高产品的核心竞争力, 使公司技术能力继续保持行业领先地位, 同时风电新产品研制进展顺利, 已有小批量订单生产。

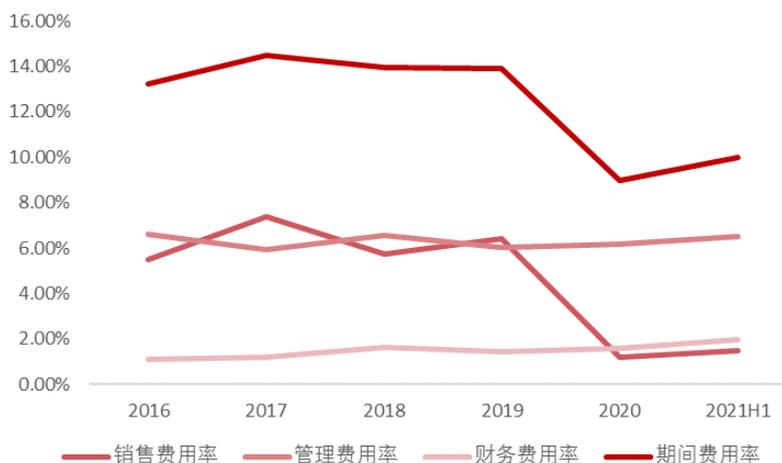
图 14: 2018-2021H1 研发费用率



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

期间费用率方面, 2016 年至 2019 年, 公司的期间费用率保持在 14% 左右, 2020 年以来开始明显下降, 2020 年和 2021 年上半年的期间费用率在 10% 左右, 主要系销售费用率下降所致。销售费用率下降的原因在于根据新的会计准则, 将运输费用、包装费等计入履约成本。近五年来, 公司的管理费用率和财务费用率基本保持稳定。

图 15: 2016-2021H1 期间费用率

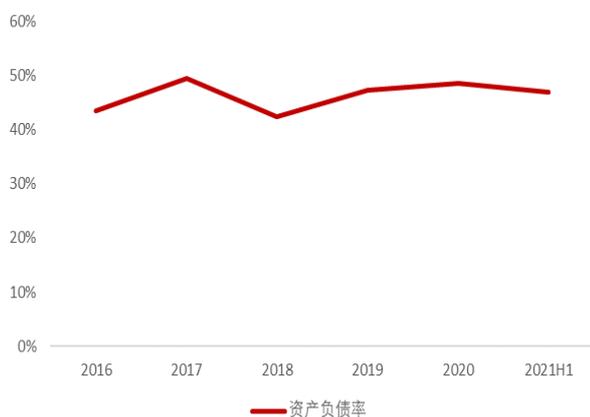


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

4.2 偿债能力

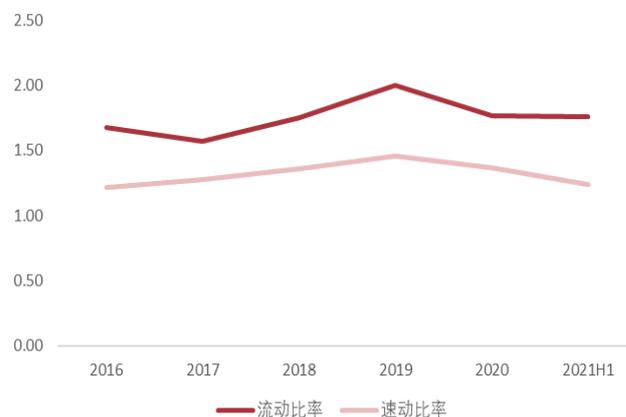
近五年公司的资产负债率基本保持稳定, 维持在 42%-50% 之间, 2021 年上半年的资产负债率为 46.9%, 较上年末下降 1.58 个百分点。近五年公司的流动比率和速动比率均大于 1, 说明公司的短期偿债能力良好。2021 年上半年公司的流动比率和速动比率分别为 1.76 和 1.24。

图 16: 2016-2021H1 资产负债率



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 17: 2016-2021H1 流动比率和速动比率



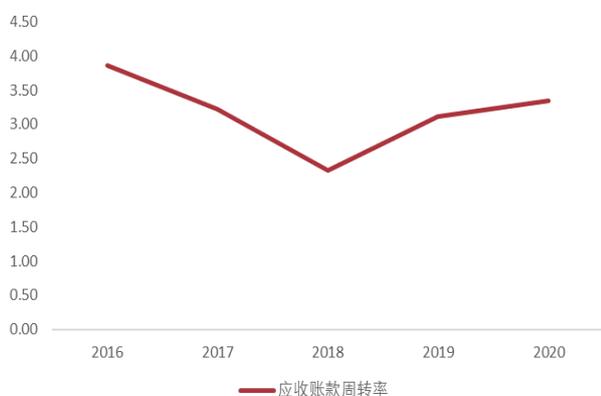
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

4.3 营运能力

近三年公司的应收账款周转率呈逐年回升态势。2021 年上半年, 公司应收账款周转率为 1.21, 较上年同期下降 0.24, 应收账款余额 1.17 亿元, 较上年末余额增加 21.59%, 主要原因是公司客户货款回款速度偏慢。公司应收账款净额占总资产的比重较高, 2021 年上半年该比值达 30.7%。考虑公司的客户主要为国内信用良好的电力行业企业及央企系统单位, 可以认为发生坏账的可能性较低。

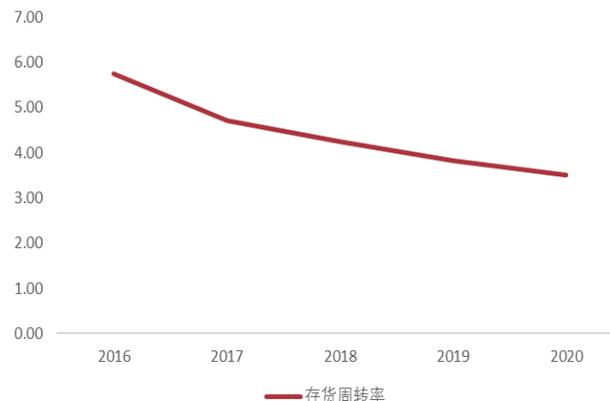
近五年公司的存货周转率呈逐年下降趋势。2021年上半年,公司存货周转率为1.56,较上年同期下降0.07,存货余额8181.74万元,较上年末余额增加27.87%,存货净额占总资产的比重达21.5%。存货上升的主要原因:一是随着公司产能的扩大,为应对原材料上涨,加大存货的采储,二是下游市场在一季度较低迷的情况在二季度有所启动,由于结算原因发出商品等有所增加,三是随着原材料等上涨,各类物资价值有较大增加。

图 18: 2016-2020 年应收账款周转率



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 19: 2016-2020 年存货周转率



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

5.投资建议

在新能源发电占比持续提高的背景下,近年来特高压电网建设加速,特高压电网行业的景气度明显提升。随着电网建设相关政策密集出台以及投资建设持续落地,作为配套的输电线路铁塔紧固件行业需求增加,市场规模有望扩大。公司是全国规模最大的输变电线路紧固件的行业龙头企业之一,也是行业内少数几家拥有自主知识产权并生产专利产品的企业,产品结构丰富,竞争优势显著,中标量居前列,拥有较高的行业地位,预期受益。首次覆盖,给予谨慎推荐评级。

6.风险提示

- (1) 政策风险;
- (2) 行业竞争加剧风险;
- (3) 原材料价格波动风险;
- (4) 大客户集中风险;
- (5) 应收账款坏账风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn