

2021年12月01日

宝胜股份 (600973.SH)

动态分析

经营稳健的国有电缆龙头

投资要点

- ◆ **宝胜股份是国有控股电缆公司：**宝胜股份是中国航空工业集团公司旗下的上市公司，是中国电线电缆行业国有大型控股企业。公司主要经营电线电缆及电缆附件开发、制造、销售及相关的生产技术开发，网络传输系统、超导系统开发与应用。
- ◆ **公司研发创新方面具有优势：**公司拥有多项关键技术突破 248 项专利，拥有研发部门 7 个。营销方面，公司建立了行业最大、最具竞争力的营销网络渠道，在全国设立了 11 大片区、27 个区域营销公司，形成了完整的市场服务网络和快速反应机制。公司在行业内发展多年，产品宽度广泛，专业生产品种达 1000 个，竞争力较强。
- ◆ **公司产品所属行业进入快速成长期：**公司业务涉及新能源行业，通信行业和电力行业。至 2020 年底，我国海上风电累计装机约 900 万千瓦，仅次于英国，成为全球第二大海上风电市场。2020 年海上风电新增装机 306 万千瓦，占全球新增一半以上。**通信行业方面**，行业持续向高质量方向迈进。5G 等新型信息基础设施加快构建，行业融合应用加快创新。2023 年国内 5G 基站目标数约为 253.8 万座。这意味着在近 2 年多的时间需要新建至少 157.7 万个基站。
- ◆ **公司海缆业务实现交付：**根据公司 2020 年 9 月 8 日公告，控股子公司中航宝胜海洋工程电缆有限公司中标 5.45 亿元长乐外海海上风电厂 C 项目 220KV 海底光电复合缆及附件采购。根据公司官网 2021 年 10 月 27 日披露，10 月 21 日，宝胜海缆成功向华能山东半岛南 4 号海上风电项目交付一根大长度 220KV 光电复合海缆，这也是宝胜海缆在该项目中交付的第二根 220KV 光电复合海缆。同时，宝胜海缆执行总经理赵文明表示：此次华能在山东半岛的南 3 号、南 4 号海上风电项目使用的 220KV 大长度光电复合海缆全部由宝胜海缆独家生产供货。该项目已累计成功交付 4 根、总长近 180 公里的 220KV 光电复合海缆。
- ◆ **投资建议：**我们预测 2021 年至 2023 年公司每股收益分别为 0.22、0.23 和 0.29 元。首次覆盖给予“增持-B”建议。
- ◆ **风险提示：**海上风电发展不及预期，成本上涨导致公司毛利率下滑，下游行业发展放缓导致公司现金流紧张。

电力设备 | 一次设备 III

投资评级

增持-B(首次)

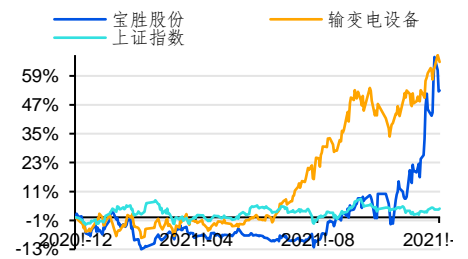
股价(2021-12-01)

6.82 元

交易数据

总市值(百万元)	9,352.72
流通市值(百万元)	8,538.39
总股本(百万股)	1,371.37
流通股本(百万股)	1,251.96
12个月价格区间	3.82/7.68 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	26.88	51.99	45.91
绝对收益	27.72	52.91	51.37

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号: S0910520020001

liujing1@huajinsec.com

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	33,283	34,138	42,154	50,374	60,233
YoY(%)	3.4	2.6	23.5	19.5	19.6
净利润(百万元)	154	219	301	322	398
YoY(%)	30.9	41.9	37.9	6.8	23.7
毛利率(%)	6.5	6.9	6.8	6.8	6.9
EPS(摊薄/元)	0.11	0.16	0.22	0.23	0.29
ROE(%)	4.0	4.8	9.2	9.2	10.6
P/E(倍)	60.7	42.8	31.0	29.1	23.5
P/B(倍)	2.4	2.1	2.9	2.7	2.5
净利率(%)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11258	13314	16462	17018	22459	营业收入	33283	34138	42154	50374	60233
现金	2,773	3,413	4,215	4,030	4,819	营业成本	31114	31796	39269	46933	56089
应收票据及应收账款	5,858	6,663	9,181	9,273	12,992	营业税金及附加	71	60	84	98	114
预付账款	58	94	114	122	161	营业费用	577	676	759	926	1128
存货	1,638	2,286	2,206	2,748	3,671	管理费用	400	429	443	589	698
其他流动资产	931	858	746	845	816	研发费用	424	494	607	699	858
非流动资产	5,722	6,563	7,139	7,629	8,003	财务费用	484	440	524	642	743
长期投资	1	1	1	1	1	资产减值损失	-22	-8	1	-10	-5
固定资产	3195	4753	5423	5982	6438	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	794	889	853	816	780	投资净收益	5	7	5	6	6
其他非流动资产	212	164	167	181	171	营业利润	250	327	471	502	614
资产总计	16980	19877	23601	24647	30462	营业外收入	2	5	3	3	4
流动负债	10659	12813	16540	16353	19799	营业外支出	2	3	2	3	3
短期借款	8514	9527	12417	13150	14010	利润总额	249	329	472	503	615
应付票据及应付账款	977	1404	1688	1633	2563	所得税	59	74	106	115	139
其他流动负债	83	975	392	484	617	税后利润	190	255	366	388	476
非流动负债	1424	1629	2799	3743	5755	少数股东损益	36	37	65	66	78
长期借款	633	1387	2190	3195	5288	归属母公司净利润	154	219	301	322	398
其他非流动负债	791	243	609	547	466	EBITDA	1058	1093	1416	1658	1964
负债合计	12083	14442	19339	20095	25554	主要财务比率					
少数股东权益	1078	926	990	1057	1135	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1222	1371	1371	1371	1371	成长能力					
资本公积	1215	1547	178	177	177	营业收入(%)	3.4	2.6	23.5	19.5	19.6
留存收益	1341	1512	1722	1947	2225	营业利润(%)	34.8	31.2	44.0	6.6	22.2
归属母公司股东权益	3819	4509	3272	3495	3773	归属于母公司净利润(%)	30.9	41.9	37.9	6.8	23.7
负债和股东权益	16980	19877	23601	24647	30462	获利能力					
						毛利率(%)	6.5	6.9	6.8	6.8	6.9
						净利率(%)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7
						ROE(%)	4.0	4.8	9.2	9.2	10.6
						ROIC(%)	5.3	5.3	6.0	6.0	6.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	71.2	72.7	81.9	81.5	83.9
						流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
						速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	2.0	1.7	1.8	2.0	2.0
						应收账款周转率	7.0	8.0	7.2	7.4	7.5
						应付账款周转率	45.0	42.0	43.6	43.5	43.0
						估值比率					
						P/E	60.7	42.8	31.0	29.1	23.5
						P/B	2.4	2.1	2.9	2.7	2.5
						EV/EBITDA	11.3	13.1	14.6	13.7	12.7

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	49	-128	192	-197	-310
净利润	190	255	301	322	398
折旧摊销	338	402	420	514	607
财务费用	484	440	524	642	743
投资损失	-5	-7	-5	-6	-6
营运资金变动	-934	-701	-1114	-1735	-2130
其他经营现金流	-24	-517	65	66	78
投资活动现金流	-830	-1086	-997	-993	-994
筹资活动现金流	-298	1800	1607	1005	2093

每股指标(元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.16	0.22	0.23	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	-0.09	0.14	-0.14	-0.23
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.29	2.39	2.55	2.75

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn