

2023年12月05日

# 宏盛华源 (601096.SH)

## 投资要点

- ◆ 本周五（12月08日）有一家主板上市公司“宏盛华源”询价。
- ◆ **宏盛华源 (601096):** 公司主要从事为输电线路铁塔的研发、生产和销售业务；公司2020-2022年分别实现营业收入61.07亿元/71.62亿元/87.71亿元，YOY依次为-23.69%/17.29%/22.46%，三年营业收入的年复合增速3.10%；实现归母净利润5.22亿元/2.07亿元/1.66亿元，YOY依次为102.09%/-60.35%/-19.89%。最新报告期，公司2023年1-9月营业收入为65.80亿元，较上年同期营业收入增加1.58%；实现归母净利润0.89亿元，同比下降31.15%。公司预计2023年全年实现营业收入约90.50亿元至91.50亿元，较上年同期变动3.18%至4.32%；预计归属于母公司股东的净利润约1.23亿元至1.33亿元，较上年同期变动-25.81%至-19.78%。
- ① **投资亮点：**1、公司为输电线路铁塔领域龙头，参建了国内全部特高压工程建设，并具备重大项目承接经验。公司拥有10个生产基地，是国内规模最大的输电线路铁塔供应商，产能大幅领先于行业内主要竞争对手。自2006年我国首条特高压工程建设以来，公司参建了国内全部特高压工程建设。通过诸多重点大型项目在业内树立起了良好的口碑和品牌优势，其中包括世界第一高塔、南美洲第一输电高塔、世界首条500千伏双回路钢管杆工程在内的绝大多数300m及以上高度大跨越塔输电线路铁塔等。目前我国输电线路铁塔生产企业的下游客户主要为国网和南网，2023年1-6月，公司分别占据了国网和南网总部输电线路铁塔招标采购将近1/4、1/5的市场份额，行业领先。2、公司控股股东为中国电气装备下属山东电工，赋能公司输电线路铁塔技术优势；公司未来计划借助中国电气装备向输电线路铁塔的海外电力工程市场拓展。公司控股股东为中国电气装备下属山东电工，系国内特大型输变电产业集团，其率先掌握了特高压产品关键技术，拥有变压器生产基地和组合电器、线缆等产线，并于2020年起，陆续将体系内从事输电线路铁塔相关业务的经营实体重组置入公司。公司现已全面掌握特高压铁塔加工制造技术，实现了输电线路铁塔全系列全电压等级产品覆盖，其中大规格角钢构件，Q420、Q460钢管塔和大跨越高塔的制造技术已达到国际领先水平。根据公司招股书，公司未来将在稳住输电线路铁塔业务基本盘基础上，充分利用中国电气装备的市场资源支持，向海外电力工程市场拓展。
- ② **同行业上市公司对比：**根据主营产品及收入结构的相似性，选取汇金通、风范股份、东方铁塔、为宏盛华源的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比PS-TTM（算术平均）为1.71X，但考虑到产品结构的差异性，我们倾向于认为该可比PS-TTM可比性有限；可比公司的平均收入规模为33.21亿元，销售毛利率为18.94%；相较而言，公司营收规模高于可比公司平均，毛利率水平未及可比公司平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

## 公司近3年收入和利润情况

## 新股覆盖研究

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	2,006.37
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 分析师

 李蕙  
 SAC执业证书编号: S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 相关报告

安邦护卫-华金证券-新股-安邦护卫- 新股专题覆盖报告 (安邦护卫) -2023年第216期-总第413期 2023.12.2

兴欣新材-华金证券-新股-兴欣新材- 新股专题覆盖报告 (兴欣新材) -2023年第216期-总第413期 2023.12.2

安培龙-华金证券-新股-安培龙- 新股专题覆盖报告 (安培龙) -2023年第215期-总第412期 2023.11.30

丰茂股份-华金证券-新股-丰茂股份- 新股专题覆盖报告 (丰茂股份) -2023年第213期-总第410期 2023.11.26

索宝蛋白-华金证券-新股-索宝蛋白- 新股专题覆盖报告 (索宝蛋白) -2023年第214期-总第411期 2023.11.26



会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	6,106.6	7,162.4	8,770.8
同比增长(%)	-23.69	17.29	22.46
营业利润(百万元)	736.3	273.1	193.9
同比增长(%)	123.45	-62.91	-29.02
净利润(百万元)	521.9	206.9	165.8
同比增长(%)	102.09	-60.35	-19.89
每股收益(元)	0.49	0.10	0.08

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、宏盛华源 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	9
(四) 募投项目投入 .....	9
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	10
(六) 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2017-2022 年我国电力消费情况 (亿千瓦时、千瓦时) .....	6
图 6: 2019-2022 年我国电力工程投资规模 (亿元) .....	6
图 7: 我国特高压产业投资规模 (亿元) .....	7
图 8: 铁塔在特高压工程中投资建设占比 .....	7
图 9: 我国输电铁塔产品类型 (铁塔企业产品结构占比、输电铁塔产品类型占比) .....	8
图 10: 2020 年国家电网项目中标金额在前 20 名的塔厂 (万元) .....	8
图 11: 我国电力铁塔区域竞争格局情况 (截至 2019 年 9 月) .....	9
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	10
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	10

## 一、宏盛华源

公司主要从事输电线路铁塔的研发、生产和销售，主要产品为全系列电压等级的输电线路铁塔，包括角钢塔、钢管塔、钢管杆、变电构支架。此外，公司还生产少量的通讯塔、工程机械钢构件等钢结构产品。

### (一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 61.07 亿元/71.62 亿元/87.71 亿元，YOY 依次为 -23.69%/17.29%/22.46%，三年营业收入的年复合增速 3.10%；实现归母净利润 5.22 亿元/2.07 亿元/1.66 亿元，YOY 依次为 102.09%/-60.35%/-19.89。公司 2023 年 1-9 月营业收入为 65.80 亿元，较上年同期营业收入增加 1.58%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比下降 31.15%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为角钢塔(55.19 亿元，65.75%)、钢管塔 (12.65 亿元，15.07%)、钢管杆 (8.25 亿元，9.83%)、变电构支架 (3.58 亿元，4.27%) 和其他产品 (4.27 亿元，5.09%)。

图 1：公司收入规模及增速变化

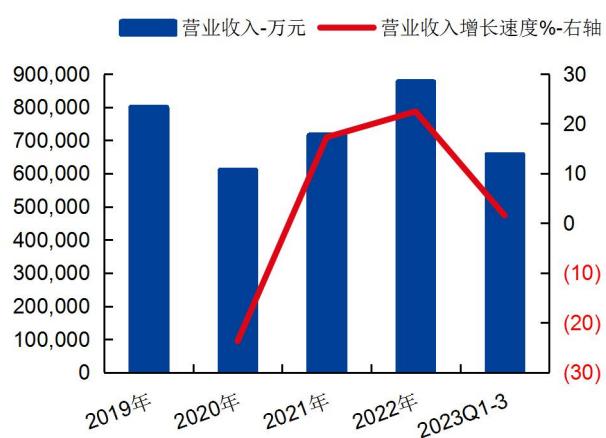
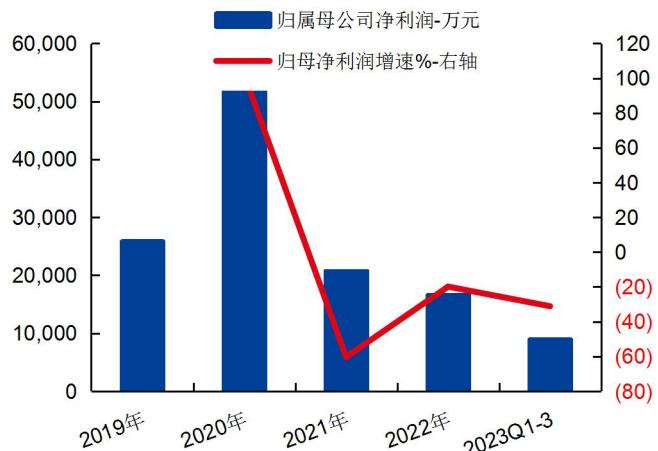


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化

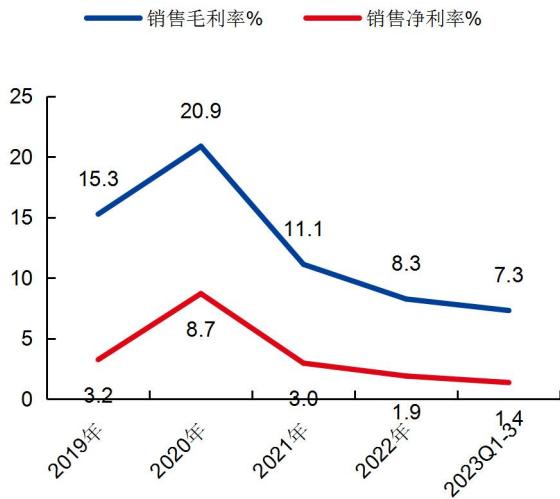
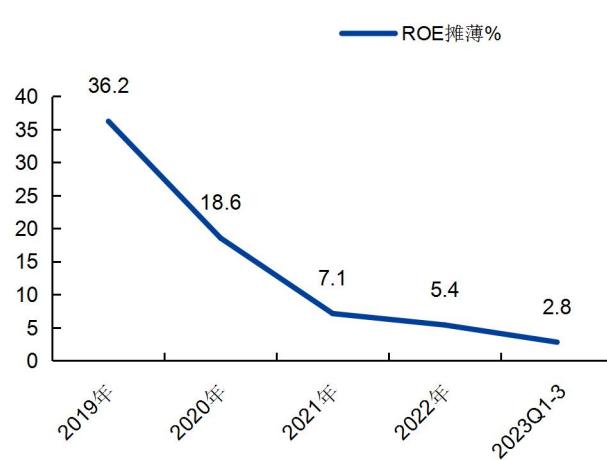


图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

输电线路铁塔行业属于金属结构制造领域，其主要客户为电力行业用户，产品主要用于电网建设。因此，电力行业的发展速度和电网建设的规模扩张对输电线路铁塔企业具有至关重要的影响。该行业的上游涉及钢材、锌锭等金属行业，这些在铁塔生产成本中占比较高。原材料供应和价格水平的波动可能对输电线路铁塔企业的生产成本产生影响，从而导致行业利润水平的波动。此外，下游电力行业的投资规划将在很大程度上决定输电线路铁塔的市场需求。

在全球范围内，工业、交通、建筑等领域对电能替代煤炭、石油、天然气等化石能源有着巨大的潜在需求，各行业的电气化水平将大幅提升。电气化被视为能源清洁高效利用的必经之路。根据国网能源研究院发布的《全球能源分析与展望 2020》，电能有望在 2040~2045 年间成为全球最主要的终端能源，到 2050 年，全球电力需求预计将达到约 60 万亿千瓦时，相较 2019 年将增长约 1.4 倍；而全球发电总装机容量在 2050 年预计将达到约 251 亿千瓦，较 2019 年增长约 2.3 倍。

随着我国国民经济的不断发展，人均年用电量与发达国家的差距逐渐缩小，电力需求有望进一步提升。截至 2022 年底，我国总人口为 14.12 亿人，全社会用电量为 86,372 亿千瓦时，人均年用电量达到 6,118 千瓦时，相较于 2021 年人均年用电量（5,898 千瓦时）稳步提高。

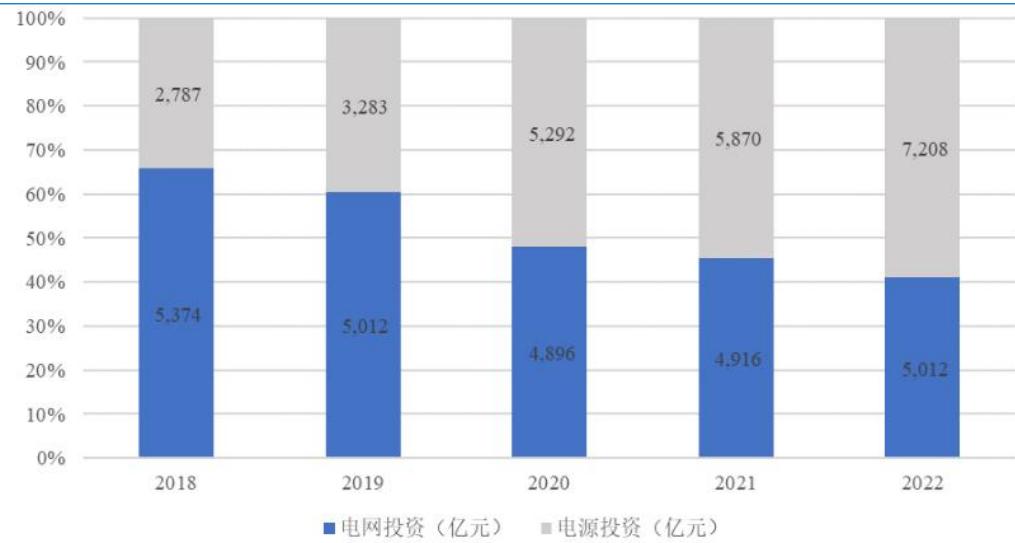
图 5: 2017-2022 年我国电力消费情况 (亿千瓦时、千瓦时)



资料来源: 国家统计局, 国家能源局, 华金证券研究所

得益于电网投资规模的扩大和特高压线路的大规模建设, 电力铁塔行业正迎来市场需求增长。在过去十年里, 我国电力建设迅速发展, 电力投资规模不断扩大, 尤其是最近两年, 电力工程投资规模均超过了 10,000 亿元。这一投资势头的持续增长为电力铁塔行业提供了强劲的市场支撑。我国电力建设投资主要分为对电网工程的建设投资和对电源工程的建设投资。近五年来, 我国电网投资规模一直维持在约 5,000 亿元左右。

图 6: 2019-2022 年我国电力建设投资规模 (亿元)

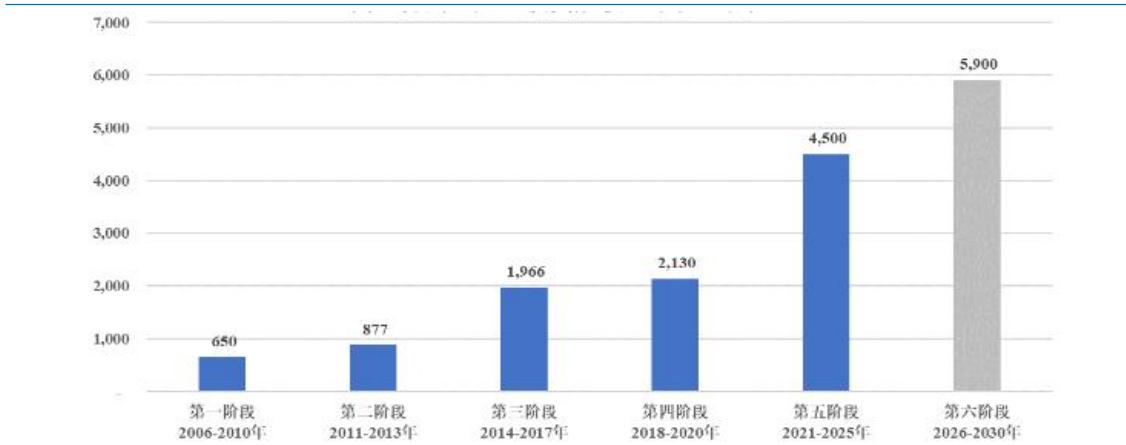


资料来源: 中电联网站披露各年度电力统计基本数据, 华金证券研究所

我国地域广阔, 能源分布不均, 表现为西部和北部地区拥有充沛的能源资源但需求较为有限, 而东南部沿海地区需求巨大但受限于有限的能源供应。为解决这一不均衡的能源分布问题, 我国提出了“西电东输”和“北电南送”战略, 其中特高压输电被认为是实现这一战略的关键一环。

特高压输电技术具有输送距离远、容量大、损耗低和效率高等技术优势。据有关机构的研究测算，“十四五”期间我国特高压交直流工程的投资规模将达到4,500亿元。

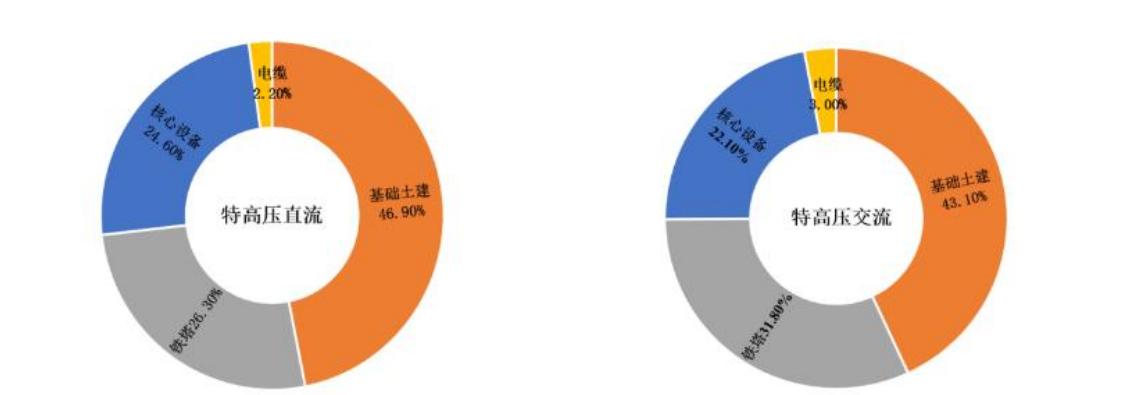
图7：我国特高压产业投资规模（亿元）



资料来源：《架空输电线路铁塔技术发展报告——特高压输电铁塔（2022年）》，华金证券研究所

特高压线路配套的高电压等级电力铁塔产品市场需求将保持旺盛态势。在特高压输电工程中，铁塔的投资建设占比约为项目的26%到32%。随着我国电力行业的发展和电网建设的推进，特高压输电工程的规模将进一步扩大，这将进一步推动高电压等级电力铁塔产品的需求。

图8：铁塔在特高压工程中投资建设占比

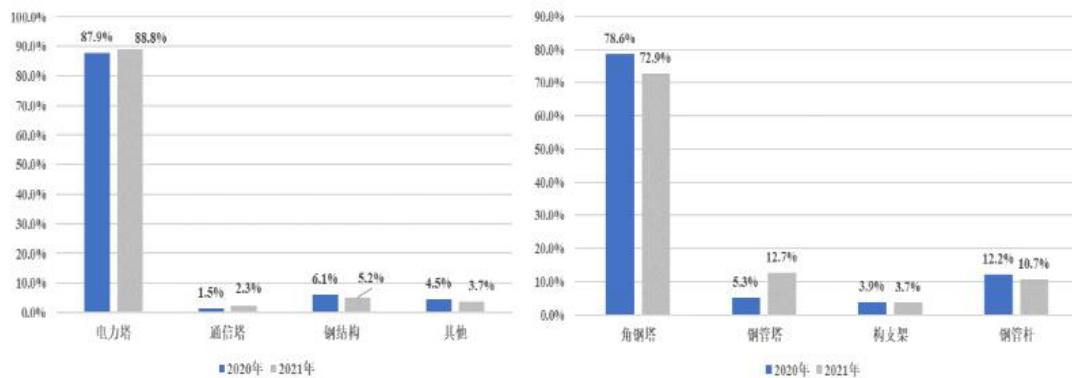


资料来源：《“新基建”特高压产业发展与投资机会白皮书》，华金证券研究所

输电线路铁塔是我国铁塔制造行业的主导产品。根据《架空输电线路铁塔技术发展报告（2021年）》，我国铁塔制造企业生产的产品以输电线路铁塔占绝对优势，约占总产量的85%至90%。通信塔占比约为3%左右，钢结构约占4.5%至6.0%。其他产品如风电塔筒、水泥杆、金具、管件等占比约为2.5%至5.0%。

根据不同电压等级的分类，在2020年的输电线路铁塔产品中，我国220kV及以上电压等级的角钢塔占比超过80%（重量占比）。随着电压等级的升高，钢管塔的占比也会增加。在特高压输电线路中，钢管塔的占比约为18%，而变电构支架仅占1.3%。对于220kV以下的输电线路，由于在配网或城市网架中大量使用钢管杆，其占比达到25.4%，而角钢塔的占比降低到68.5%，钢管塔仅占3%。

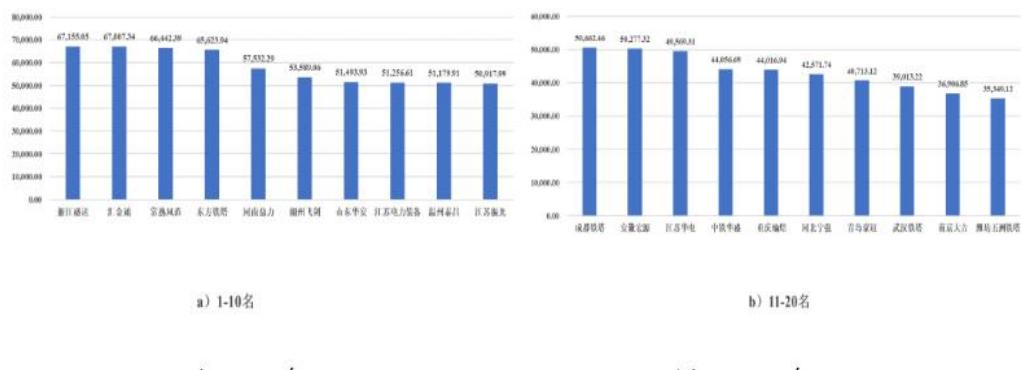
图9：我国输电铁塔产品类型（铁塔企业产品结构占比、输电铁塔产品类型占比）



资料来源：《架空输电线路铁塔技术发展报告——特高压输电铁塔（2022年）》，华金证券研究所

具备特高压工程供货经验的企业在竞争中更具优势，其在技术经验和方面能够满足特高压输电线路铁塔的需求。根据《架空输电线路铁塔技术发展报告（2021年）》对国家电网总部输电线路铁塔招标采购中标铁塔企业的统计情况，前20名中标金额的企业均有多个特高压工程供货经验，而前40名中标金额的企业中，约有90%的企业具有特高压输电线路铁塔供货业绩。

图10：2020年国家电网项目中标金额在前20名的塔厂（万元）

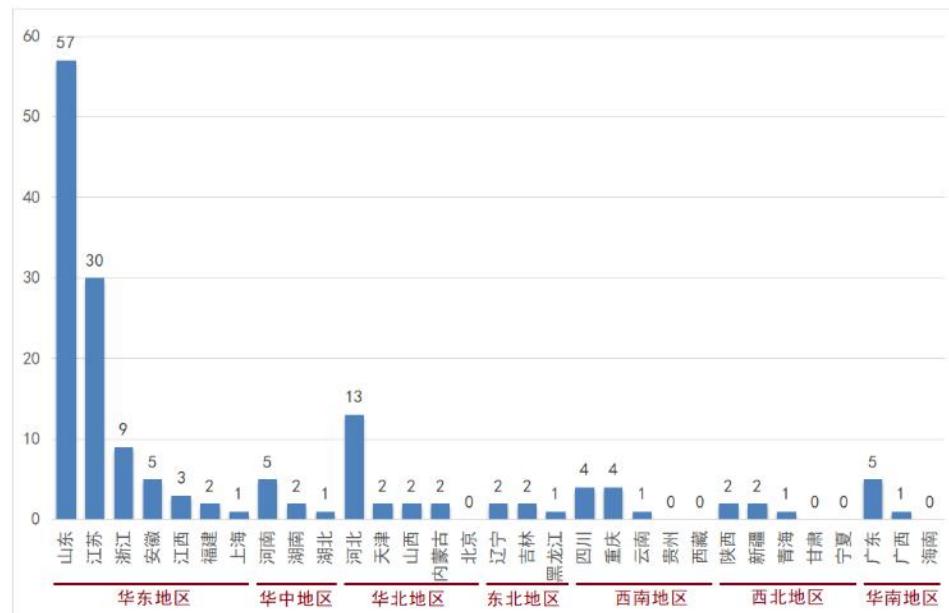


资料来源：电老虎网，华金证券研究所

世界输电线路铁塔行业已形成区域性竞争格局，主要集中在亚洲（以中国、印度为代表）、美洲（以美国为代表）和非洲（以埃及为代表）。在这个行业中，规模大、装备先进、技术能力强、品质高的企业能够占据较大的市场份额，并形成区域性壁垒。

在中国的输电线路铁塔行业中，存在完全竞争的情况，企业数量众多，呈现低端分散和高端集中的两极分化竞争格局。从区域竞争来看，山东省和长三角地区的输电铁塔企业集中度较高，规模大，处于市场竞争中的优势地位。

图 11：我国电力铁塔区域竞争格局情况（截至 2019 年 9 月）



资料来源：《架空输电线路铁塔技术发展报告（2020）》，华金证券研究所

### （三）公司亮点

公司为输电线路铁塔领域龙头，参建了国内全部特高压工程建设，并具备重大项目承接经验。公司拥有 10 个生产基地，是国内规模最大的输电线路铁塔供应商，产能大幅领先于行业内主要竞争对手。自 2006 年我国首条特高压工程建设以来，公司参建了国内全部特高压工程建设。通过诸多重点大型项目在业内树立起了良好的口碑和品牌优势，其中包括世界第一高塔、南美洲第一输电高塔、世界首条 500 千伏双回路钢管杆工程在内的绝大多数 300m 及以上高度大跨越塔输电线路铁塔等。目前我国输电线路铁塔生产企业的下游客户主要为国网和南网，2023 年 1-6 月，公司分别占据了国网和南网总部输电线路铁塔招标采购将近 1/4、1/5 的市场份额，行业领先。

公司控股股东为中国电气装备下属山东电工，赋能公司输电线路铁塔技术优势；公司未来计划借助中国电气装备向输电线路铁塔的海外电力工程市场拓展。公司控股股东为中国电气装备下属山东电工，系国内特大型输变电产业集团，其率先掌握了特高压产品关键技术，拥有变压器生产基地和组合电器、线缆等产线，并于 2020 年起，陆续将体系内从事输电线路铁塔相关业务的经营实体重组置入公司。公司现已全面掌握特高压铁塔加工制造技术，实现了输电线路铁塔全系列全电压等级产品覆盖，其中大规格角钢构件，Q420、Q460 钢管塔和大跨越高塔的制造技术已达到国际领先水平。根据公司招股书，公司未来将在稳住输电线路铁塔业务基本盘基础上，充分利用中国电气装备的市场资源支持，向海外电力工程市场拓展。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

- 宏盛华源铁塔集团股份有限公司全系列电压等级输电铁塔生产项目**：在山东省诸城市建设的建筑物包括输电线路铁塔生产厂房、镀锌厂房、危险品及危废品库、液态气体站等。这些建筑物形成的产能包括年产3万吨钢管塔和2万吨角钢塔的输电线路铁塔，以及7万吨镀锌加工能力的生产线（不包含配套的5万吨输电线路铁塔的镀锌产能）。
- 宏盛华源铁塔集团股份有限公司智能制造升级改造项目**：通过增加激光切割设备、焊接机器人、桁架机器人、设备数据采集模块、自动上下料系统和自动物流系统等智能软硬件设备，将在现有场地、生产工艺和产品结构的基础上建设角钢智慧切割和智慧焊接生产线。同时，还将对镇江鸿泽杆塔有限公司的镀锌生产线进行环保化和智能化改造升级。这个项目旨在对现有生产车间进行智能化升级改造，并建设适应公司生产经营的工业互联网平台和仓储物流系统等数字化平台，以实现全生产流程的数字化监测和管理，提高生产车间的智能化和数字化水平。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	宏盛华源铁塔集团股份有限公司全系列电压等级输电铁塔生产项目	27,585.80	27,585.80	2年
2	宏盛华源铁塔集团股份有限公司智能制造升级改造项目	47,352.90	47,352.90	2年
3	补充流动资金	25,061.30	25,061.30	-
	<b>总计</b>	<b>100,000.00</b>	<b>100,000.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2022年度，公司实现营业收入87.71亿元，同比增长22.46%；实现归属于母公司净利润1.66亿元，同比下降19.89%。公司预计2023年全年实现营业收入约90.50亿元至91.50亿元，较上年同期变动3.18%至4.32%；预计归属于母公司股东的净利润约1.23亿元至1.33亿元，较上年同期变动-25.81%至-19.78%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约0.88亿元至0.98亿元，较上年同期变动-38.92%至-31.98%。

公司主要从事输电线路铁塔的研发、生产和销售业务；根据主营产品及收入结构的相似性，选取汇金通、风范股份、东方铁塔、为宏盛华源的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比PS-TTM（算术平均）为1.71X，但考虑到产品结构的差异性，我们倾向于认为该可比PS-TTM可比性有限；可比公司的平均收入规模为33.21亿元，销售毛利率为18.94%；相较而言，公司营收规模高于可比公司平均，毛利率水平未及可比公司平均。

表2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2022年收入 (亿元)	2022年收入增速	2022年归母净利润 (亿元)	2022年净利润增长 率	2022年销售毛 利率	2022年 ROE摊薄
603577.SH	汇金通	30.83	0.82	36.09	12.31%	0.40	-43.60%	12.64%	2.29%
601700.SH	风范股份	57.11	1.87	27.39	-14.34%	0.32	-65.45%	8.18%	1.24%
002545.SZ	东方铁塔	86.46	2.42	36.16	29.99%	8.25	104.12%	36.00%	9.75%
行业均值		58.13	1.71	33.21	9.32%	2.99	-1.65%	18.94%	4.42%

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛 利率	2022 年 ROE 摊薄
601096.SH	宏盛华源	/	/	87.71	22.46%	1.66	-19.89%	8.25%	5.40%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023 年 12 月 05 日), 华金证券研究所

## (六) 风险提示

对电力行业依赖、客户相对集中、原材料价格波动、技术研发与迭代创新不及预期、市场竞争加剧、市场开发不及预期、政策变化等风险。

## 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

李蕙声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn