

储能订单放量，智能缆网业务实现快速增长

证券研究报告

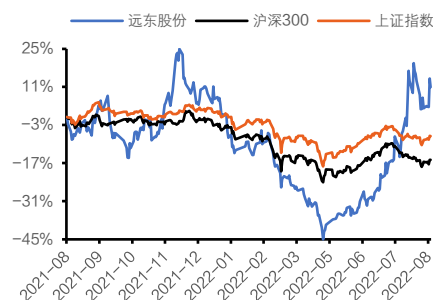
投资评级：增持(维持)

基本数据

2022-08-12

收盘价(元)	7.03
流通股本(亿股)	22.19
每股净资产(元)	1.84
总股本(亿股)	22.19

最近 12 月市场表现



分析师 龚斯闻

SAC 证书编号: S0160518050001
 gsw@ctsec.com

相关报告

1. 《电缆冠军再出发，三大业务带动持续增长》 2022-04-27

核心观点

- 事件：2022 年半年报发布。**22H1 公司实现营收 99.65 亿元，同比增长 10.16%，实现归母净利润 3.48 亿元，同增 15.27%，均创历史新高；22Q2 实现营收 57.74 亿元，同增 9.37%，实现归母净利润 2.61 亿元，同增 43.46%。22H1 公司智能缆网业务实现营收 90.69 亿元，同增 15.44%；智能电池业务实现营业收入 3.36 亿元，同增 1.18%。
- 全球线缆十强企业，高质量订单大幅增长：**1) 技术领先使经营质量显著提升：子公司安缆、远东复合技术分别入选国家工信部专精特新“小巨人”，风力发电用电缆获得国家制造业单项冠军。线缆订单充足，22H1 中标/签约千万元以上合同订单为 99.67 亿元，同增 47.57%。2) 海缆业务市场大、壁垒高，公司结合自身优势积极布局：远东自主研发耐扭曲软电缆等产品打破国际技术壁垒，实现国产替代进口；加快推进南通如东高端海工海缆产业基地建设，完善产业产品链。3) 线缆行业进入整合风口，市场份额向头部集中：宜宾智能产业园项目、通讯光棒光纤项目年内部分建成投产，助力公司市占率进一步提升。
- 锂电迎来突破，户储放量在即：**1) 铜箔高盈利，公司产能持续扩张：2021 年铜箔业务毛利率 25.73%，显著高于公司其他所有主营业务。产能方面，年产 5 万吨铜箔项目已进入基础工程施工阶段，主要供货宁德时代等客户，提升公司盈利能力。2) 锂电池覆盖轻出行市场，海外户用储能订单放量。储能电池市场需求仍将保持高增长，公司成为小牛电动等核心供应商，同时以高容量产品拓展轻出行高端客户。公司“圆柱+软包”发力海外户储市场，22H1 已获千万以上订单 3.28 亿元。
- 投资建议：**公司各项业务发展迅速，我们预计 2022-2024 年实现营收 267.87 / 353.60 / 459.41 亿元，实现归母净利润 9.92 / 15.27 / 24.32 亿元，对应 PE 15.72 / 10.22 / 6.41 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**上游原材料价格波动；下游需求不及预期；电缆行业格局恶化。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	19804	20871	26787	35360	45941
收入增长率(%)	15.44	5.39	28.34	32.01	29.92
归母净利润(百万元)	-1691	531	992	1527	2432
净利润增长率(%)	-3867.02	131.39	86.92	53.90	59.27
EPS(元/股)	-0.76	0.24	0.45	0.69	1.10
PE	—	28.76	15.72	10.22	6.41
ROE(%)	-53.16	14.20	20.98	24.40	27.99
PB	2.78	4.08	3.30	2.49	1.80

数据来源：wind 数据，财通证券研究所，PE 倍数对应 2022 年 8 月 12 日收盘价

公司财务报表及指标预测

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	19804	20871	26787	35360	45941	成长性					
减:营业成本	17396	17983	22827	30070	38678	营业收入增长率	15%	5%	28%	32%	30%
营业税费	73	76	96	127	165	营业利润增长率	-801%	147%	76%	54%	59%
销售费用	975	963	1219	1510	1930	净利润增长率	-3,867%	131%	87%	54%	59%
管理费用	532	474	616	743	919	EBITDA 增长率	-65%	217%	44%	39%	46%
研发费用	346	530	696	919	1149	EBIT 增长率	-105%	2,308%	50%	49%	56%
财务费用	309	294	91	82	61	NOPLAT 增长率	-123%	-1,622%	50%	49%	56%
资产减值损失	-1374	-147	0	0	0	投资资本增长率	-19%	3%	3%	16%	14%
加:公允价值变动收益	-23	0	0	0	0	净资产增长率	-34%	17%	26%	32%	38%
投资和汇兑收益	1	149	0	0	0	利润率					
营业利润	-1489	705	1240	1909	3040	毛利率	12%	14%	15%	15%	16%
加:营业外净收支	30	-2	0	0	0	营业利润率	-8%	3%	5%	5%	7%
利润总额	-1458	703	1240	1909	3040	净利率	-9%	3%	4%	4%	5%
减:所得税	228	143	248	382	608	EBITDA/营业收入	2%	6%	7%	7%	8%
净利润	-1691	531	992	1527	2432	EBIT/营业收入	0%	4%	5%	6%	7%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	3249	3386	3000	3500	4000	固定资产周转天数	60	40	30	24	19
交易性金融资产	0	300	300	300	300	流动营业资本周转天数	14	37	35	35	35
应收帐款	4125	3731	4770	6297	8181	流动资产周转天数	212	229	208	201	194
应收票据	108	57	73	97	126	应收帐款周转天数	76	65	65	65	65
预付帐款	509	463	571	752	967	存货周转天数	41	53	53	53	53
存货	1956	2613	3315	4366	5616	总资产周转天数	311	308	273	253	235
其他流动资产	382	376	376	376	376	投资资本周转天数	172	168	135	119	105
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	-53%	14%	21%	24%	28%
长期股权投资	70	52	52	52	52	ROA	-10%	3%	5%	6%	8%
投资性房地产	0	73	73	73	73	ROIC	0%	7%	11%	14%	19%
固定资产	3248	2269	2219	2314	2347	费用率					
在建工程	153	147	474	687	693	销售费用率	5%	5%	5%	4%	4%
无形资产	630	592	592	592	592	管理费用率	3%	2%	2%	2%	2%
其他非流动资产	171	248	248	248	248	财务费用率	2%	1%	0%	0%	0%
资产总额	16861	17610	20047	24554	29602	三费/营业收入	9%	8%	7%	7%	6%
短期债务	5075	5480	4818	4907	4080	偿债能力					
应付帐款	3836	4699	6004	7909	10173	资产负债率	81%	78%	76%	74%	70%
应付票据	519	229	294	387	498	负债权益比	413%	360%	316%	287%	237%
其他流动负债	224	338	338	338	338	流动比率	0.92	1.00	1.05	1.11	1.21
长期借款	292	12	12	12	12	速动比率	0.66	0.70	0.70	0.73	0.79
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	-0.13	2.98	8.58	13.57	22.87
负债总额	13576	13780	15225	18205	20821	分红指标					
少数股东权益	103	91	91	91	91	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	2219	2219	2219	2219	2219	分红比率					
留存收益	-250	281	1273	2800	5233	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	3284	3830	4822	6349	8782	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	-0.76	0.24	0.45	0.69	1.10
净利润	-1686	560	992	1527	2432	BVPS(元)	1.43	1.68	2.13	2.82	3.92
加:折旧和摊销	447	400	524	591	660	PE(X)	—	28.76	15.72	10.22	6.41
资产减值准备	1820	180	0	0	0	PB(X)	2.78	4.08	3.30	2.49	1.80
公允价值变动损失	23	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	325	318	155	147	136	P/S	0.45	0.73	0.58	0.44	0.34
投资收益	-1	-149	0	0	0	EV/EBITDA	28.71	13.69	9.55	6.70	4.25
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	522	-221	-440	-807	-1066	PEG	—	0.22	0.18	0.19	0.11
经营活动产生现金流量	1532	1103	1231	1458	2162	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-298	-753	-800	-900	-700	REP					
融资活动产生现金流量	-1154	-150	-817	-58	-962						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证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理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。