东兴证券
DONGXING SECURITIES

尚纬股份（603333）：前三季盈利增8成，频繁中标重点工程

——三季报点评

2019 年 10 月 21 日

推荐/维持

尚纬股份 | 公司报告

报告摘要：

财报关键数据：2019 年前三季，营业收入同比增长 29.01%至 14.23 亿元，归属上市公司股东的净利润同比增长 83.22%至 0.9477 亿元，实现 EPS0.18 元。业绩基本符合预期。公司同时预测，2019 全年累计净利润同比将增加 70%～100%。

投资要点

盈利水平同比保持稳定。从主要经营数据看，公司的主业保持良好发展态势。据披露，Q3 单季实现营业收入 5.145 亿元，同比增长 18.2%；实现归属股东净利润 0.32 亿元，同比增长 27.5%；综合毛利率和销售净利率分别为 21.47%和 5.99%，同比分别增加 0.462 个百分点和 0.233 个百分点，总体保持稳定。

下半年以来频频中标重点工程，彰显在核电等高端细分领域的竞争实力。7 月 23 日公告的中标项目，涉及白鹤滩水电站、川南城际铁路、印尼玮达贝电厂等项目，金额 2.233 亿元；8 月 28 日公告的项目，涉及广西钢铁防城港基地长材系统轧线、约旦油页岩等项目，金额 2.115 亿元；10 月 18 日公告的中标项目，涉及霞浦核电示范快堆、合肥地铁、马钢重型 H 型钢轧钢等项目，金额 2.099 亿元。上述订单所涉项目不乏国家和地方重点工程、“一带一路”沿线国家的重要工程，以及对电缆的技术性能要求较高的项目（如核电项目），应用于轨道交通、电力、钢铁和化工等多个细分市场，金额合计 6.45 亿元。我们认为，这些订单不仅为未来业绩持续成长提供一定保障，更彰显了公司在高端细分市场的竞争实力。

维持“推荐”评级：我们适度调整盈利预测，预计公司 2019-2021 年将实现当前股本下 EPS 0.20 元、0.26 元和 0.31 元，对应 52.04 倍、41.03 倍和 34.31 倍 P/E。

风险提示：市场拓展或不达预期；成本费用管控收效或偏离预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	914.27	1,575.21	2,051.48	2,530.18	2,912.75
增长率（%）	63.72%	72.29%	30.24%	23.33%	15.12%
归母净利润（百万元）	16.88	57.98	106.20	134.71	161.06
增长率（%）	-121.76	243.40%	83.17%	26.85%	19.56%
净资产收益率（%）	1.19%	4.10%	7.13%	8.73%	10.02%
每股收益(元)	0.03	0.11	0.20	0.26	0.31
P/E	327.34	95.32	52.04	41.03	34.31
P/B	3.89	3.90	3.71	3.58	3.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

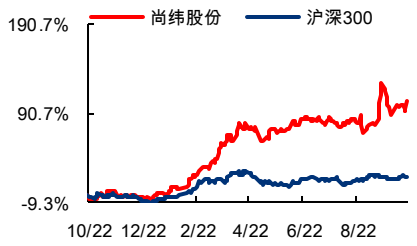
公司简介：

公司主营特种电缆和普通电缆，特种电缆对 2018 年营业收入的贡献达到 80. 6%。

交易数据

52 周股价区间（元）	10.63-5.13
总市值（亿元）	55.27
流通市值（亿元）	54.19
总股本/流通 A 股（万股）	51991/50981
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.75

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：郑丹丹
021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519070001
分析师：李远山
010-66554024 liysh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519040001
研究助理：张阳
010-66554016 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

1. 收入与成本预测

我们对公司 2018-2021 年的收入与毛利率统计与预测如表 1 所示。

表 1：公司分项业务收入与成本预测（至 2021 年）

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	**1,575.21**	**2,051.48**	**2,530.18**	**2,912.75**
年增速	72.29%	30.24%	23.33%	15.12%
综合毛利率	**19.25%**	**21.49%**	**21.59%**	**21.61%**
普通电缆				
营业收入（百万元）	229.55	275.46	308.52	345.54
年增速	105.20%	20.00%	12.00%	12.00%
毛利率	15.56%	16.20%	16.20%	16.20%
特种电缆				
营业收入（百万元）	1,269.64	1,714.02	2,159.66	2,505.21
年增速	62.04%	35.00%	26.00%	16.00%
毛利率	20.64%	22.40%	22.40%	22.40%
其他（主营）				
营业收入（百万元）	11.22	12.00	12.00	12.00
毛利率	18.55%	20.00%	20.00%	20.00%
非主营业务				
营业收入（百万元）	64.80	50.00	50.00	50.00
毛利率	5.29%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

2. 风险提示

市场拓展或不达预期；成本费用管控收效或偏离预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1,098.40	1,531.75	2,094.39	2,583.62	3,049.29
货币资金	164.35	138.81	274.78	280.94	356.78
应收账款	560.46	1,004.26	1,281.47	1,596.79	1,828.85
其他应收款	16.33	29.26	38.11	47.00	54.11
预付款项	9.59	53.51	105.85	172.34	247.70
存货	111.80	188.90	237.60	293.67	337.40
其他流动资产	0.00	6.29	10.44	14.80	18.20
非流动资产合计	711.83	714.44	654.11	614.98	575.18
长期股权投资	0.00	12.17	12.17	12.17	12.17
固定资产	532.64	519.04	477.52	436.00	394.47
无形资产	64.35	62.79	59.03	55.49	52.16
其他非流动资产	0.56	1.02	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,810.23	2,246.20	2,748.49	3,198.60	3,624.47
流动负债合计	343.66	786.81	1,214.79	1,611.04	1,972.45
短期借款	195.00	470.36	858.60	1,155.07	1,445.14
应付账款	65.49	151.35	162.68	216.63	239.97
预收款项	49.93	76.66	111.49	154.44	203.88
一年内到期的非流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	46.76	43.92	43.92	43.92	43.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	390.42	830.74	1,258.71	1,654.96	2,016.37
少数股东权益	0.00	0.00	0.24	0.50	0.82
实收资本(或股本)	520.01	520.01	519.91	519.91	519.91
资本公积	654.79	629.96	629.96	629.96	629.96
未分配利润	204.63	254.25	292.72	340.40	398.07
归属母公司股东权	1,419.81	1,415.46	1,489.54	1,543.14	1,607.28
负债和所有者权	1,810.23	2,246.20	2,748.49	3,198.60	3,624.47

现金流量表				单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-84.45	-216.26	-185.83	-141.87	-48.06
净利润	16.88	57.98	106.44	134.97	161.38
折旧摊销	114.55	107.02	0.00	41.52	41.52
财务费用	9.73	22.57	37.80	47.63	49.82
应付帐款的变化	-84.97	-443.80	-277.22	-315.32	-232.06
预收帐款的变化	45.43	26.74	34.82	42.95	49.44
投资活动现金流	-5.95	-36.88	3.84	-20.00	-19.71
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资减少	1.13	-9.70	21.00	0.00	0.00
投资收益	0.81	1.56	0.50	0.50	0.50
筹资活动现金流	59.22	218.94	317.96	168.02	143.62
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	-0.10	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	-24.83	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-31.19	-34.19	135.97	6.15	75.84

利润表				单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	914.27	1,575.21	2,051.48	2,530.18	2,912.75
营业成本	762.84	1,271.99	1,610.52	1,984.04	2,283.20
营业税金及附加	16.02	16.23	24.62	28.22	33.72
营业费用	63.87	96.82	127.19	156.19	180.20
管理费用	61.74	63.80	81.24	101.34	116.00
财务费用	9.73	22.57	37.80	47.63	49.82
研发费用	0.00	32.92	42.88	52.88	60.88
资产减值损失	-14.23	19.50	12.60	13.21	12.93
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.81	1.56	0.50	0.50	0.50
加：其他收益	4.59	4.30	5.37	6.36	7.03
营业利润	19.70	57.62	120.56	153.53	183.53
营业外收入	0.43	1.17	1.25	0.95	1.12
营业外支出	0.64	1.82	0.86	1.11	1.26
利润总额	19.49	56.96	120.95	153.38	183.39
所得税	2.61	-1.01	14.51	18.41	22.01
净利润	16.88	57.98	106.44	134.97	161.38
少数股东损益	0.00	0.00	0.24	0.26	0.32
归属母公司净利润	16.88	57.98	106.20	134.71	161.06

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	63.72%	72.29%	30.24%	23.33%	15.12%
营业利润增长	-122.97%	192.52%	109.25%	27.35%	19.54%
归母净利润增长	-121.76%	243.40%	83.17%	26.85%	19.56%
获利能力					
毛利率(%)	16.56%	19.25%	21.49%	21.59%	21.61%
净利率(%)	1.85%	3.68%	5.19%	5.33%	5.54%
总资产净利润（%）	0.93%	0.93%	2.58%	3.86%	4.21%
ROE(%)	1.19%	4.10%	7.13%	8.73%	10.02%
偿债能力					
资产负债率(%)	21.57%	36.98%	45.80%	51.74%	55.63%
流动比率	3.20	1.95	1.72	1.60	1.55
速动比率	2.87	1.71	1.53	1.42	1.37
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.78	0.82	0.85	0.85
应收账款周转率	1.77	2.01	1.80	1.76	1.70
应付账款周转率	14.33	14.53	13.07	13.34	12.76
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.11	0.20	0.26	0.31
每股净现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.07	0.26	0.01	0.15
每股净资产(最新摊薄)	2.73	2.72	2.87	2.97	3.09
估值比率					
P/E	327.34	95.32	52.04	41.03	34.31
P/B	3.89	3.90	3.71	3.58	3.44
EV/EBITDA	38.61	31.30	30.00	25.99	23.78

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：郑丹丹

郑丹丹，华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

分析师：李远山

李远山，西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

研究助理：张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。