

2020年05月13日

尚纬股份 (603333.SH)

电缆龙头业绩高增，各业务显著复苏

■事件：尚纬股份公布 2019 年年报，报告期内公司实现营收 20.34 亿元，同比增长 29.10%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 78.82%；基本每股收益 0.20 元/股，同比增长 81.82%；加权平均净资产收益率 7.09%，同比增加 3.04pcts；经营活动产生的现金流量净额 5344.97 万元，2018 年同期为-2.16 亿元。另外，公司公布了 2020 年一季报，报告期内，公司实现营收 2.06 亿元，同比下滑 52.73%；实现归母净利润-1504.74 万元，同比下滑 178.42%。

■各项业务多点开花，推动业绩快速增长：2019 年公司持续加大国内外市场开拓提升市场份额，各项业务全面增长，具体来看：1) 公司在钢铁冶炼、石油化工、电气装备等传统优势领域的竞争优势得到不断巩固和加强，服务水平和市占率不断提升，全年实现销售收入 12.21 亿元，同比大幅增长 60%；2) 轨交方面，2018 年公司成功自主研发轨道交通用高阻燃低释放 B1 类电缆产品，获得广泛认可，2019 年公司陆续参与了北京、西安、成都等三十余个城市的地铁项目建设，以及沪通铁路、渝怀铁路、京源铁路等十余条铁路项目建设，实现销售收入 2.61 亿元，同比大幅增长 65%；3) 核电及新能源领域，2019 年公司成功中标“华龙一号”全球首堆示范工程--中核福清核电站 5&6 号机组项目以及全球首座高温气冷堆核电站示范工程--石岛湾核电站项目订单，同时光伏、风电领域订单保持稳定增长，使得该部分实现销售收入 2.45 亿元，同比增长 30%；4) 电力电缆方面，随着国民经济发展对大规模的电力输送和供应需求的不断提升，公司加大了在超高压电力电缆的市场开拓力度，2019 年实现销售收入近 1 亿元，同比大幅增长 389%；5) 海外拓展开花结果，18 年公司专门成立了国际事业部，重点拓展一带一路沿线国家，并与大型央企建立战略合作伙伴关系，以联合体的方式共同开发海外市场，2019 年公司海外市场实现稳步增长，销售收入达到 2.18 亿元，同比增长 28%。

■产品结构不断优化，应收账款管控水平明显改善：2019 年公司综合毛利率达到 21.42%，同比提升 2.17pcts，达到近年最高水平，使得净利润增速远高于营收增速，其中，普通电缆毛利率 19.91%，同比增加 4.35pcts，特种电缆 22.42%，同比增加 1.78pcts。毛利率的提升主要得益于公司不断优化产品结构，高附加值产品市场份额实现快速增长。另外，公司近年来持续完善应收账款的管理，强化在事前、事中、事后对应收账款采取不同的管理方法，降低应收账款收回风险。2019 年公司应收账款风险防控水平得到明显改善，应收账款占营收比例同比下降 4.78pcts，应收账款回收率同比增长 12%，公司经营性现金流情况

公司快报

证券研究报告

一次设备

投资评级 **增持-A**

维持评级

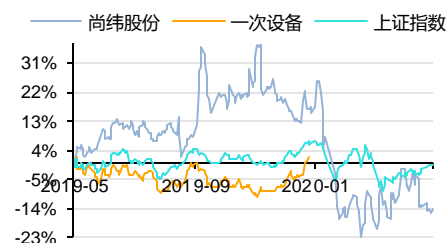
6 个月目标价：**8.2 元**

股价 (2020-05-12) **7.35 元**

交易数据

总市值 (百万元)	3,821.30
流通市值 (百万元)	3,747.11
总股本 (百万股)	519.91
流通股本 (百万股)	509.81
12 个月价格区间	6.60/11.73 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.89	0.13	-11.28
绝对收益	-12.5	-1.08	-12.91

邓永康

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517050005
dengyk@essence.com.cn

吴用

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518070003
wuyong1@essence.com.cn

彭广春

报告联系人

penggc@essence.com.cn

相关报告

尚纬股份：经营稳健，业绩符合预期/邓永康	2019-10-28
尚纬股份：业务多点开花，业绩快速增长/邓永康	2019-08-01
尚纬股份：电缆龙头强劲复苏，业绩有望维持高速增长/邓永康	2019-04-07

■**股权激励业绩高要求彰显信心，2020Q1 业绩承压，后期有望恢复高增：**2018 年，公司完成向符合授予条件的 135 名激励对象授予 954 万股限制性股票，激励对象包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干，对应解锁条件 2018-2020 年净利润分别为 0.5/1/2 亿元，股权激励的高要求充分彰显了管理层对公司未来的经营信心。2020Q1，受新冠疫情影响，公司服务的部分工程项目建设延迟、产品交货延后，导致公司营收和归母净利均出现一定幅度的下滑，但目前公司已全面复工复产，根据公司在手订单情况，新增存货同比增加 56.65%，预计 Q2 公司业绩有望显著恢复。

■**投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 28/35/41 亿元，增速分别为 38%/23%/18%；归母净利润分别为 2.13/2.66/3.14 亿元，增速分别为 105%/25%/18%；维持“增持-A”评级，6 个月目标价 8.2 元。

■**风险提示：**竞争加剧导致毛利率大幅下滑；铜等主要原材料价格大幅上涨等。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	1,575.2	2,033.5	2,805.7	3,464.9	4,099.9
净利润	58.0	103.7	212.6	265.9	314.2
每股收益(元)	0.11	0.20	0.41	0.51	0.60
每股净资产(元)	2.72	2.95	3.40	3.91	4.51
盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	65.9	36.9	18.0	14.4	12.2
市净率(倍)	2.7	2.5	2.2	1.9	1.6
净利润率	3.7%	5.1%	7.6%	7.7%	7.7%
净资产收益率	4.1%	6.8%	12.0%	13.1%	13.4%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	5.8%	7.9%	14.1%	9.7%	10.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,575.2	2,033.5	2,805.7	3,464.9	4,099.9	成长性					
减:营业成本	1,272.0	1,598.0	2,211.9	2,733.2	3,232.9	营业收入增长率	72.3%	29.1%	38.0%	23.5%	18.3%
营业税费	16.2	17.6	30.9	34.0	42.7	营业利润增长率	192.5%	81.6%	119.0%	25.1%	18.2%
销售费用	96.8	125.4	174.0	214.8	254.2	净利润增长率	243.4%	78.8%	105.1%	25.1%	18.1%
管理费用	63.8	76.4	112.2	138.6	164.0	EBITDA 增长率	101.1%	67.3%	55.7%	30.4%	19.0%
财务费用	22.6	40.6	50.0	60.0	70.0	EBIT 增长率	336.6%	97.6%	30.3%	24.2%	17.9%
资产减值损失	19.5	-1.6	-2.2	-2.7	-3.2	NOPLAT 增长率	220.2%	64.9%	92.3%	24.2%	17.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	21.1%	8.4%	80.5%	12.8%	27.3%
投资和汇兑收益	1.6	-3.5	0.2	-0.2	-0.5	净资产增长率	-0.3%	8.8%	15.5%	14.8%	15.2%
营业利润	57.6	104.6	229.2	286.8	338.8	利润率					
加:营业外净收支	-0.7	5.7	0.3	0.3	0.3	毛利率	19.2%	21.4%	21.2%	21.1%	21.1%
利润总额	57.0	110.3	229.5	287.1	339.1	营业利润率	3.7%	5.1%	8.2%	8.3%	8.3%
减:所得税	-1.0	8.1	16.9	21.1	25.0	净利润率	3.7%	5.1%	7.6%	7.7%	7.7%
净利润	58.0	103.7	212.6	265.9	314.2	EBITDA/营业收入	9.8%	12.7%	14.3%	15.1%	15.2%
						EBIT/营业收入	6.9%	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%
资产负债表						运营效率					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	固定资产周转天数	120	92	104	133	136
货币资金	138.8	379.8	364.7	450.4	533.0	流动营业资本周转天数	213	202	199	200	213
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	301	328	302	273	289
应收账款	1,033.5	1,241.6	1,617.2	1,840.0	2,445.0	应收帐款周转天数	184	201	183	180	188
应收票据	109.5	122.7	256.5	92.3	386.1	存货周转天数	34	37	29	26	30
预付帐款	53.5	21.4	66.4	57.7	84.6	总资产周转天数	464	459	448	450	460
存货	188.9	226.4	219.7	279.6	414.8	投资资本周转天数	354	313	331	367	373
其他流动资产	7.5	186.2	1.0	1.0	1.0	投资回报率					
可供出售金融资产	21.0	-	14.0	11.7	8.6	ROE	4.1%	6.8%	12.0%	13.1%	13.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.6%	3.5%	5.3%	5.8%	5.4%
长期股权投资	12.2	13.6	13.6	13.6	13.6	ROIC	5.8%	7.9%	14.1%	9.7%	10.1%
投资性房地产	11.7	10.7	10.7	10.7	10.7	费用率					
固定资产	519.0	524.1	1,096.4	1,467.2	1,627.3	销售费用率	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
在建工程	69.0	86.9	218.4	209.2	154.6	管理费用率	4.1%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
无形资产	62.8	61.1	59.3	57.6	55.9	财务费用率	1.4%	2.0%	1.8%	1.7%	1.7%
其他非流动资产	18.8	64.7	108.0	126.4	114.2	三费/营业收入	11.6%	11.9%	12.0%	11.9%	11.9%
资产总额	2,246.2	2,939.2	4,046.0	4,617.2	5,849.2	偿债能力					
短期债务	470.4	705.0	1,916.7	2,166.0	2,961.6	资产负债率	37.0%	47.6%	56.1%	55.8%	59.8%
应付帐款	194.2	205.8	81.3	227.0	124.6	负债权益比	58.7%	90.9%	127.5%	126.1%	148.6%
应付票据	-	266.5	-30.7	-50.5	70.7	流动比率	1.95	1.67	1.16	1.09	1.13
其他流动负债	122.2	129.9	210.2	142.9	248.6	速动比率	1.71	1.49	1.06	0.98	1.01
长期借款	-	44.0	44.0	44.0	44.0	利息保障倍数	4.80	5.27	5.58	5.78	5.84
其他非流动负债	43.9	48.1	46.3	46.1	46.8	分红指标					
负债总额	830.7	1,399.4	2,267.8	2,575.5	3,496.4	DPS(元)	0.03	-	-	-	-
少数股东权益	-	8.0	8.0	8.0	8.0	分红比率	30.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	520.0	519.9	519.9	519.9	519.9	股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	927.7	1,023.6	1,250.2	1,513.8	1,824.9						
股东权益	1,415.5	1,539.8	1,778.2	2,041.8	2,352.9						
						现金流量表					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	58.0	102.2	212.6	265.9	314.2	EPS(元)	0.11	0.20	0.41	0.51	0.60
加:折旧和摊销	46.0	44.0	123.0	177.7	215.0	BVPS(元)	2.72	2.95	3.40	3.91	4.51
资产减值准备	19.5	-1.1	-	-	-	PE(X)	65.9	36.9	18.0	14.4	12.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.7	2.5	2.2	1.9	1.6
财务费用	19.0	40.7	50.0	60.0	70.0	P/FCF	100.5	15.6	-65.3	41.7	42.9
投资损失	-1.6	1.0	-0.2	0.2	0.5	P/S	2.4	1.9	1.4	1.1	0.9
少数股东损益	-	-1.5	-	-	-	EV/EBITDA	18.7	21.8	13.3	10.5	10.0
营运资金的变动	-347.8	-292.8	-670.7	-57.7	-943.0	CAGR(%)	66.2%	45.4%	132.7%	66.2%	45.4%
经营活动产生现金流量	-216.3	53.4	-285.3	446.1	-343.3	PEG	1.0	0.8	0.1	0.2	0.3
投资活动产生现金流量	-36.9	-93.9	-913.8	-547.9	-297.4	ROIC/WACC	0.6	0.9	1.5	1.0	1.1
融资活动产生现金流量	218.9	169.7	1,184.0	187.5	723.3	REP	2.7	3.6	1.1	1.4	1.2
						业绩和估值指标					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邓永康、吴用声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	张莹	北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	姜东亚	北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	王帅	北京保险组销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034