

**尚纬股份 (603333) / 电气设备**
**业绩符合预期, 经营持续复苏**
**评级: 增持 (维持)**

市场价格: 10.40

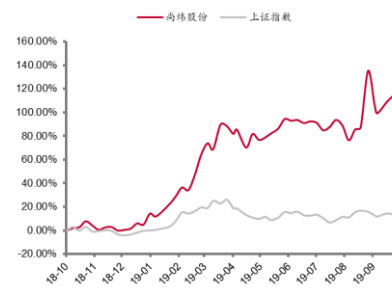
分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	520
流通股本(百万股)	510
市价(元)	10.40
市值(百万元)	5407
流通市值(百万元)	5302

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	914.27	1,575.21	2,194.89	2,935.07	3,754.93
增长率 yoy%	63.72%	72.29%	39.34%	33.72%	27.93%
净利润	16.88	57.98	113.38	175.23	236.09
增长率 yoy%	-121.76%	243.40%	95.55%	54.56%	34.73%
每股收益(元)	0.03	0.11	0.22	0.34	0.45
每股现金流量	-0.06	-0.07	0.11	0.13	0.14
净资产收益率	1.19%	4.10%	7.18%	9.91%	11.74%
P/E	320.3	93.3	47.7	30.9	22.9
PEG	2.71	1.56	-0.22	0.26	0.38
P/B	3.8	3.8	3.4	3.1	2.7

备注:

**投资要点**

- 公司发布 2019 年三季度报告:** 前三季度实现营收 14.23 亿元, yoy+29.01%; 实现归母净利润 0.95 亿元, yoy+83.22%; 每股收益为 0.18 元, yoy+81.82%; 毛利率为 21.20%, yoy+2.51pct; 净利率为 6.54%, yoy+1.85pct。单三季度来看: 实现营收 5.15 亿元, 同比+18.22%, 环比+8.79%; 实现归母净利润 0.32 亿元, 同比+27.49%, 环比-26.87%; 毛利率为 21.47%, yoy+0.46pct; 净利率为 5.99%, yoy+0.23pct。整体符合市场预期。
- 业绩显著复苏, 毛利率及净利率持续回暖。** 公司自 2018 年以来营收重回高增长, 业绩扭亏为盈; 2019 年前三季度公司营收及业绩延续高增长, 同比增速分别达 29.01%/83.22%, 继续保持强劲复苏势头。2019 年前三季度公司毛利率同比提升 2.51pct 至 21.20%, 净利率提升 1.85pct 至 6.54%, 盈利能力已显著回暖至 2013 年水平。
- 下游领域多点开花, 三季度以来中标金额超 6 亿。** 三季度以来公司持续中标大合同: 7 月 23 日公司发布公告, 中标“白鹤滩水电站”等 7 个项目, 中标金额共计 2.23 亿元; 8 月 28 日公司发布公告, 中标“合肥轨道交通 4/5 号线机电”等 7 个项目, 中标金额共计 2.11 亿元; 10 月 18 日公司发布公告, 中标“中广核兴业龙安 51MW 风电场电缆项目”等 7 个项目, 中标金额共计 2.10 亿元; 上述三次公布中标金额分别占 2018 年全年营收规模的 14.17%/13.43%/13.33%, 合计 40.93%, 项目涵盖核电、建筑、轨交、钢铁等领域。公司在冶金等传统领域竞争优势进一步稳固, 在核电领域逐步建立领导地位, 并在轨交等新兴领域持续扩大业务份额, 在下游各领域多点开花, 凸显核心竞争力。
- 铜价下行带来毛利率剪刀差, 特高压周期释放增长驱动力。** 电线电缆成本构成中铜占比 80%左右, 2018 年以来铜价整体呈下降趋势, 公司单季度毛利率环比持续提升, 已呈现明显剪刀差; 随着 2019 年 10 月铜价环比继续小幅下降, 公司毛利率有望进一步提升。2018 年 9 月能源局提出加快推进 9 项重点输变电工程建设, 涵盖 12 条特高压建设项目, 截至 2019 年 9 月底已核准 2 交 2 直 4 条线路, 仍余 4 交 2 直 6 条线路等待开工。公司持续重点突破超高压电缆市场, 将受益于新一轮特高压建设周期带来的电缆行业需求增量。
- 投资建议:** 公司为国内领先的特种电力电缆制造商, 在核电、轨交等高端市场优势明显, 并积极布局高压电缆、电动车充电电缆等新兴领域, 三季度以来中标金额快速增长。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 1.13/1.75/2.36 亿元, EPS 分别为 0.22/0.34/0.45 元, 对应 2019 年 10 月 21 日收盘价的 PE 分别为 47.7/30.9/22.9 倍, 维持增持评级。
- 风险提示:** 宏观经济不及预期风险、市场竞争加剧风险、原材料价格上涨风险

图表：公司盈利预测（百万元）

2019年10月21日											
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	914.3	1,575.2	2,194.9	2,935.1	3,754.9	成长性					
减：营业成本	762.8	1,272.0	1,765.2	2,346.7	2,982.3	营业收入增长率	63.7%	72.3%	39.3%	33.7%	27.9%
营业税费	16.0	16.2	24.1	32.3	41.3	营业利润增长率	-123.0%	192.5%	112.1%	55.8%	34.7%
销售费用	63.9	96.8	131.7	176.1	225.3	净利润增长率	-121.8%	243.4%	95.6%	54.6%	34.7%
管理费用	61.7	63.8	98.8	117.4	150.2	EBITDA增长率	-369.5%	101.1%	33.4%	43.4%	31.6%
财务费用	9.7	22.6	39.3	58.5	85.8	EBIT增长率	-131.1%	336.6%	49.0%	54.1%	37.5%
资产减值损失	-14.2	19.5	15.0	15.0	15.0	NOPLAT增长率	-133.7%	220.2%	82.1%	54.1%	37.5%
加：公允价值变动收益	0.8	-	-	-	-	投资资本增长率	8.3%	21.1%	17.7%	24.2%	23.9%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	1.2%	-0.3%	11.5%	12.1%	13.8%
营业利润	19.7	57.6	122.2	190.4	256.5	利润率					
加：营业外净收支	-0.2	-0.7	1.0	0.1	0.2	毛利率	16.6%	19.2%	19.6%	20.0%	20.6%
利润总额	19.5	57.0	123.2	190.5	256.6	营业利润率	2.2%	3.7%	5.6%	6.5%	6.8%
减：所得税	2.6	-1.0	9.9	15.2	20.5	净利率	1.8%	3.7%	5.2%	6.0%	6.3%
净利润	16.9	58.0	113.4	175.2	236.1	EBITDA/营业收入	8.4%	9.8%	9.4%	10.1%	10.4%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	2.7%	6.9%	7.4%	8.5%	9.1%
货币资金	164.4	138.8	193.4	258.6	330.9	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	216	120	80	51	34
应收账款	576.8	1,033.5	1,076.0	1,565.6	1,876.5	流动营业资本周转天数	281	213	195	184	187
应收票据	235.9	109.5	317.3	253.4	476.7	流动资产周转天数	396	301	275	263	266
预付款项	9.6	53.5	34.1	82.3	65.6	应收账款周转天数	210	184	173	162	165
存货	111.8	188.9	203.4	292.0	337.6	存货周转天数	41	34	32	30	30
其他流动资产	-0.0	7.5	2.5	3.3	4.4	总资产周转天数	685	464	399	365	354
可供出售金融资产	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	投资资本周转天数	530	354	303	274	266
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	12.2	16.2	21.6	28.8	ROE	1.2%	4.1%	7.2%	9.9%	11.7%
投资性房地产	14.2	11.7	11.7	11.7	11.7	ROA	0.9%	2.6%	4.3%	5.3%	5.8%
固定资产	532.6	519.0	451.9	383.9	318.7	ROIC	2.0%	5.8%	8.8%	11.5%	12.7%
在建工程	64.6	69.0	219.0	369.0	519.0	费用率					
无形资产	64.3	62.8	61.1	59.4	57.7	销售费用率	7.0%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
其他非流动资产	15.1	18.8	12.7	7.3	0.7	管理费用率	6.8%	4.1%	4.5%	4.0%	4.0%
资产总额	1,810.2	2,246.2	2,620.2	3,329.2	4,049.2	财务费用率	1.1%	1.4%	1.8%	2.0%	2.3%
短期债务	195.0	470.4	580.7	812.7	1,097.7	二费/营业收入	14.8%	11.6%	12.3%	12.0%	12.3%
应付账款	70.6	194.2	198.0	323.4	339.3	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	21.6%	37.0%	39.8%	46.9%	50.3%
其他流动负债	78.0	122.2	136.6	173.0	211.4	负债权益比	27.5%	58.7%	66.0%	88.3%	101.3%
长期借款	-	-	80.1	205.9	343.5	流动比率	3.20	1.95	2.00	1.88	1.88
其他非流动负债	46.8	43.9	46.8	45.8	45.5	速动比率	2.87	1.71	1.77	1.65	1.67
负债总额	390.4	830.7	1,042.2	1,560.8	2,037.4	利息保障倍数	2.55	4.80	4.11	4.25	3.99
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	520.0	520.0	520.0	520.0	520.0	DPS(元)	0.01	0.03	0.04	0.09	0.12
留存收益	899.8	927.7	1,058.0	1,248.4	1,491.8	分红比率	30.8%	30.5%	20.4%	27.2%	26.1%
股东权益	1,419.8	1,415.5	1,578.0	1,768.4	2,011.8	股息收益率	0.1%	0.3%	0.4%	0.9%	1.1%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	16.9	58.0	113.4	175.2	236.1	EPS(元)	0.03	0.11	0.22	0.34	0.45
加：折旧和摊销	52.1	46.0	44.5	46.5	46.5	BVPS(元)	2.73	2.72	3.03	3.40	3.87
资产减值准备	-14.2	19.5	-	-	-	PE(X)	320.3	93.3	47.7	30.9	22.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.8	3.8	3.4	3.1	2.7
财务费用	9.1	19.0	39.3	58.5	85.8	P/FCF	-231.8	142.2	1,567.4	108.0	82.5
投资收益	-0.8	-1.6	-1.5	-1.3	-1.4	F/S	5.9	3.4	2.5	1.8	1.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	43.0	18.7	28.3	20.7	16.6
营运资金的变动	-127.3	-347.8	-217.3	-402.6	-510.7	CAGR(%)	118.1%	59.7%	-213.5%	118.1%	59.7%
经营活动产生现金	-84.5	-216.3	-21.6	-123.7	-143.7	PEG	2.7	1.6	-0.2	0.3	0.4
投资活动产生现金	-5.9	-36.9	-124.1	-125.5	-128.2	ROIC/WACC	0.2	0.6	0.9	1.1	1.3
融资活动产生现金	59.2	218.9	200.3	314.4	344.1	REP	12.0	2.9	3.4	2.2	1.7

来源：wind，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。