

## 电气设备

2017年03月22日

# 特变电工 (600089)

## ——新能源系统集成业务提速, 17 年看点是一带一路和风电业务扩张

报告原因: 有信息公布需要点评

### 买入 (维持)

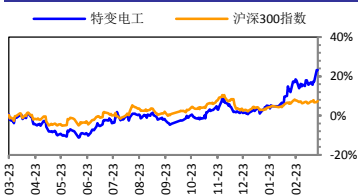
**市场数据:** 2017年03月21日

收盘价(元)	11.09
一年内最高/最低(元)	11.18/8.07
市净率	1.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	35484
上证指数/深证成指	3261.61 / 10586.62

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据:** 2016年09月30日

每股净资产(元)	6.99
资产负债率%	65.09
总股本/流通A股(百万)	3238/3200
流通B股/H股(百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势:**


### 相关研究

《特高压投资和一带一路带来投资新风口 (PPT)》 2017/03/21

《特变电工(600089)深度: 电力设备“一带一路”核心标的, 海外订单加速释放》 2017/02/14

### 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002

liuxn@swsresearch.com

韩启明 A0230516080005

hanqm@swsresearch.com

### 研究支持

郑嘉伟 A0230116110002

zhengjw@swsresearch.com

### 联系人

宋欢

(8621)23297818×7409

songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 事件:

2017年3月21日公司发布公告,公司控股公司特变电工南方新能源科技有限公司与兴安县人民政府签署了《兴安县大界岭等风电项目投资开发合同书》,拟在广西省兴安县开发白石、荷包山、大界岭等风电资源,总装机规模拟定为30万千瓦,项目总投资预计约30亿元。

### 点评:

- **加速新能源电站建设,保障公司新能源产业持续发展。**2017年3月17日公司子公司特变电工南方新能源科技有限公司与兴安县人民政府签署了《兴安县大界岭等风电项目投资开发合同书》。总装机规模拟定为30万千瓦,其中白石风电项目预计装机15万千瓦、荷包山风电项目预计装机5万千瓦,大界岭风电项目预计装机10万千瓦,总投资金额约30亿元。公司新能源多晶硅业务规模全国第二,系统集成规模全国第一。本次合同的签订有利于扩大公司新能源产业系统集成业务竞争力,保障公司新能源产业持续发展。
- **特高压变压器龙头,直接受益特高压建设提速。**公司是变压器的龙头,变压器年产能超过2亿千伏安,位居世界第一。在特高压交流变压器市场占有率39%,特高压直流换流变压器市场占有率33%。国家电网公司“十三五”规划电网总投资2.7万亿元,建设22项特高压交流和19项直流工程。国网计划在2016、2017年完成“9交9直”特高压工程的前期工作,投资规模超过6000亿元。2017受益特高加速发展,公司相关业务发展有望提速。
- **受益“一带一路”,海外业务持续放量。**公司在海外业务已经累积了20年的经验,海外营收及订单遥遥领先国内其他电力设备企业。公司产品出口60多个国家和地区,海外设有70多个办事处。2016年上半年输变电成套业务实现营业收入33.21亿元,同比增长28.62%,截止2016年底,国际成套未交付合同额达到近50亿美元。“一带一路”沿线国家人均用电量在5000千瓦时以下,与发达国家相距甚远,电力基建需求旺盛,市场空间广阔。新疆作为“一带一路”的起点,公司的电力设备业务和海外业务将直接受益“一带一路”战略的推进。
- **维持盈利预测与评级不变:**公司是国内变压器龙头,深耕海外输变电工程业务多年,在手订单规模有望进入成长快车道。暂不考虑配股的影响,我们预计公司16-18年实现归母净利润21.56亿元、25.79亿元和30.47亿元,对应EPS分别为0.66、0.79和0.94元/股,目前股价对应PE分别为17倍、14倍和12倍,维持“买入”评级。

### 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	37,452	26,340	35,929	41,492	47,656
同比增长率(%)	3.82	-3.94	-4.07	15.48	14.86
净利润(百万元)	1,888	1,767	2,156	2,579	3,047
同比增长率(%)	14.49	9.41	14.22	19.62	18.15
每股收益(元/股)	0.58	0.54	0.66	0.79	0.94
毛利率(%)	18.0	20.0	20.3	20.3	20.0
ROE(%)	9.0	7.8	9.4	10.1	10.6
市盈率	19		17	14	12

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：利润表

利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	36,075	37,452	35,929	41,492	47,656
二、营业总成本	34,254	35,602	33,388	38,530	44,092
其中：营业成本	29,934	30,706	28,633	33,069	38,106
营业税金及附加	173	199	191	220	253
销售费用	1,688	1,784	1,796	2,116	2,288
管理费用	1,473	1,810	1,868	2,158	2,383
财务费用	642	637	607	665	766
资产减值损失	344	467	293	302	297
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(127)	57	87	137	137
三、营业利润	1,693	1,907	2,627	3,099	3,701
加：营业外收入	400	522	400	500	550
减：营业外支出	43	60	59	54	58
四、利润总额	2,051	2,369	2,969	3,545	4,193
减：所得税	240	344	432	511	608
五、净利润	1,811	2,025	2,537	3,034	3,585
少数股东损益	163	138	380	455	538
归属于母公司所有者的净利润	1,649	1,888	2,156	2,579	3,047
六、基本每股收益	0.52	0.58	0.66	0.79	0.94
全面摊薄每股收益	0.51	0.58	0.66	0.79	0.94

资料来源：Choice, 申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。