

电气设备

2017年4月21日

特变电工 (600089)

——配股方案获核准，融资助力海外业务继续扩张

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月20日

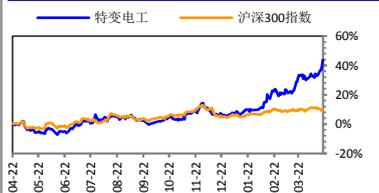
收盘价(元)	12.38
一年内最高/最低(元)	12.44/8.07
市净率	1.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	39611
上证指数/深证成指	3172.10 / 10359.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	7.15
资产负债率%	63.44
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

《特变电工(600089)点评：业绩增速符合申万宏源预期，看好17年一带一路发力》
2017/04/18

《特变电工(600089)点评：变压器龙头，加速新能源电站建设》 2017/03/22

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
叶旭晨 A0230515030001
yexc@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)23297818x7409
song



申万宏源研究微信服务号

事件：

4月20日公司发布公告，公司收到证监会《关于核准特变电工股份有限公司配股的批复》，核准公司向原股东配售5.06亿股新股，批复自核准发行之日起6个月内有效。

投资要点：

- **配股方案获核准，降杠杆+补充营运资金。**公司于2016年9月发布配股方案，拟向原股东配售5.06亿股，募集资金总额不超过36.29亿元，用于补充国际成套系统集成业务营运资金及偿还银行贷款和中期票据。2016年底公司资产负债率63.44%，随着公司业务加速拓展，资金压力逐步增加。配股获批后，公司向老股东增发新股融资，补充营运资金，有效降低经营杠杆，有利于业务长久健康发展。
- **受益“一带一路”，海外工程驱动业绩高增。**公司深耕海外输变电工程业务近20年，营收及订单规模遥遥领先国内同行。2016年公司海外输变电业务营收小幅下降，但我们认为只是暂时性的交付波动造成。公司16年底在手订单50亿美金。17年新签预计依然大幅增长，2020年有望达到海外工程业务占比过半的目标，是公司增长的最主要驱动力。公司近日发布2016年度报告，2016年实现营收增长7.12%，归属于上市公司股东的净利润增长16.04%，业绩增速回升，我们认为未来业绩增速中枢有望达到20%左右。
- **变压器与电缆产品结构优化，新能源工程规模继续扩张。**公司16年变压器收入稳健，产品结构向特高压迁移，毛利率小幅提升；电线电缆收入小幅增长，出口产品拉动毛利提升；预计后续传统电力设备销售业务收入增长平稳，产品结构优化带来毛利率继续小幅提升。2016年度公司多晶硅产量2.28万吨，2017年公司继续扩产，产能有望达到3万吨；同时公司确认收入的光伏装机1171.79MW，我们预计司新能源业务受益多晶硅扩产与工程业务扩张，稳定增长值得期待。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级：**按照配股方案推算的配股价格在7.17元左右，相对目前价格约有6成折扣。增发后公司杠杆降低、财务费用减少，我们上调归母净利润预测，预计公司17-19年实现归母净利润26.14亿元、31.43亿元和37.83亿元（上调前为25.79亿元和30.47、36.87亿元），对应EPS分别为0.70元、0.84元和1.01元/股（调整前为0.79、0.94和1.14元/股）。按照配股方案，完成配股后市值达到437亿元，对应17-19年PE分别为16.7、13.9、11.6倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	37,452	40,117	42,202	47,751	54,227
同比增长率(%)	3.82	7.12	5.20	13.15	13.56
净利润(百万元)	1,888	2,190	2,614	3,143	3,783
同比增长率(%)	14.49	16.04	19.34	20.24	20.36
每股收益(元/股)	0.58	0.68	0.70	0.84	1.01
毛利率(%)	18.0	18.2	19.3	19.1	19.1
ROE(%)	9.0	9.4	9.0	9.8	10.6
市盈率	21	18	18	15	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

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	37,452	40,117	42,202	47,751	54,227
二、营业总成本	35,602	37,557	39,172	44,085	49,719
其中：营业成本	30,706	32,818	34,065	38,631	43,877
营业税金及附加	199	311	327	371	421
销售费用	1,784	1,916	2,026	2,197	2,332
管理费用	1,810	1,890	2,026	2,220	2,494
财务费用	637	399	531	474	430
资产减值损失	467	222	197	193	165
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	57	80	137	137	137
三、营业利润	1,907	2,641	3,168	3,803	4,645
加：营业外收入	522	387	410	496	521
减：营业外支出	60	38	47	48	44
四、利润总额	2,369	2,990	3,531	4,250	5,122
减：所得税	344	484	560	679	822
五、净利润	2,025	2,506	2,971	3,571	4,299
少数股东损益	138	316	357	429	516
归属于母公司所有者的净利润	1,888	2,190	2,614	3,143	3,783
六、基本每股收益	0.58	0.68	0.70	0.84	1.01
全面摊薄每股收益	0.58	0.68	0.70	0.84	1.01

资料来源：wind, 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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。