

协同效应初显 轨交电气龙头发力

——凯发电气（300407）年报点评

分析师：伊晓奕

SAC NO: S1150512100001

2017年04月20日

电力设备——电力设备

证券分析师

伊晓奕

022-28451632

yixy@bhzq.com

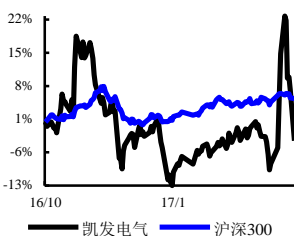
评级：**增持**

上次评级：

目标价格：

最新收盘价：17.66

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《深耕轨交领域 内生外延 齐发力——凯发电气调研 报告》2016/11/8

投资要点：

● 16年营收和净利润双升

公司发布2016年年报，报告期内公司全年实现营业收入77,273.43万元，较上一年度增长82.45%；实现营业利润4,686.48万元，利润总额13,226.39万元，较上一年度增长60.95%；归属于上市公司所有者的净利润为12,176.54万元，较上一年度增长74.78%。

● 四季度业绩大增 协同效应逐步体现

从单季度看，四季度的营收和营业利润快速增加，分别环比上涨306.42%和256.76%，一方面是由于公司自身业绩向上，另一方面是由于德国保富开始并表，已经实现盈利。从产品结构上看，由于德国保富的并表，铁路领域的营收大幅增长81.27%，但同时由于接触网等产品利润率相对较低，拉低铁路领域的整体毛利率水平，凯发自身的铁路供电自动化和供电调度自动化产品仍然保持高利润率水平。此外，凯发的城市轨道交通产品收入快速增长，营收同比增长83.14%，其中轨交综合监控系统的毛利率较去年同期大幅提升15.7个百分点，安防系统下降5.47个百分点。

● 在手订单充足 “十三五”期间轨道交通建设提速

截止到2016年底，公司的在执行合同金额为190,900.92万元，其中境内在执行合同金额为105,371.26万元，境外在执行合同金额为85,529.66万元，较去年同期增加114.49%，充分保障了未来两年公司的业绩成长。在“十二五”期间，我国累计投资城轨1.23万亿元，而按照发改委规划，“十三五”期间，铁路固定资产投资规模将达3.5至3.8万亿元，其中基本建设投资约3万亿元，建设新线3万公里，较“十二五”期间投资和建设规模大幅增长！

● 盈利预测与投资评级

我们看好公司一二次设备并举的发展理念，看好轨道交通行业的发展机会，预计公司2017-2019年的EPS分别为：0.50、0.56、0.70元/股，维持增持评级。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	424	773	1136	1369	1616
(+/-)%	24%	82%	47.00%	20.49%	18.08%
经营利润 (EBIT)	73	57	88	122	170
(+/-)%	-5.96%	-22.42%	54.57%	38.91%	38.82%
净利润	71	122	137	152	191
(+/-)%	-4.63%	73.26%	12.39%	11.01%	25.54%
每股收益 (元)	0.26	0.45	0.50	0.56	0.70

风险提示：轨道交通投资及建设不达预期，德国保富业务进展低于预期。

表：三张表及主要财务指标

资产负债表						利润表 (百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	893	1512	2742	3146	3581	营业收入	424	773	1136	1369	1616
应收票据及账款	272	370	635	710	871	营业成本	238	516	803	968	1135
预付款项	33	20	58	59	74	营业税金及附加	3	5	7	9	10
其他应收款	19	20	36	41	49	销售费用	33	60	74	82	87
存货	186	511	840	995	1167	管理费用	76	130	161	185	210
其他流动资产	173	55	74	76	87	财务费用	-1	10	18	39	41
长期股权投资	42	0	26	26	23	资产减值损失	10	11	11	11	11
固定资产	98	170	158	146	135	投资收益	12	5	8	8	7
无形资产	11	17	17	17	17	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他	104	108	106	106	107	营业利润	75	47	70	84	129
资产总计	1147	1806	3049	3441	3862	其他非经营损益	8	85	84	84	84
短期借款	0	75	1000	1000	1000	利润总额	82	132	154	168	213
应付票据及账款	107	186	313	368	436	减：所得税	12	10	17	16	21
其他流动负债	223	356	409	484	559	净利润	71	122	137	152	191
长期借款	0	127	191	286	366	归属于母公司的净利润	70	122	137	152	191
其他非流动负债	18	142	78	92	100	少数股东损益	1	0	1	1	1
负债合计	348	886	1991	2230	2460	基本每股收益	0.51	0.45	0.50	0.56	0.70
少数股东权益	7	8	9	10	10	稀释每股收益	0.51	0.45	0.50	0.56	0.70
股本	136	272	272	272	272	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	259	123	123	123	123	成长性					
留存收益	396	505	654	805	996	营收增长率	24.0%	82.5%	47.0%	20.5%	18.1%
归属母公司股东						EBIT 增长率					
权益	792	912	1049	1201	1391		-1.2%	-37.1%	50.2%	18.9%	53.8%
股东权益合计	1147	1806	3049	3441	3862	净利润增长率					
							-5.1%	74.8%	12.3%	11.0%	25.7%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	盈利性					
净利润	71	122	137	152	191	销售毛利率	43.7%	33.3%	29.3%	29.3%	29.8%
折旧与摊销	14	20	12	12	12	销售净利率	16.4%	15.8%	12.0%	11.1%	11.8%
经营活动现金流	-43	-125	-390	100	20	ROE	8.8%	13.4%	13.0%	12.6%	13.7%
投资活动现金流	-22	-58	-20	9	9	ROIC	15.91%	9.96%	8.26%	10.58%	12.39%
融资活动现金流	-26	176	971	57	38	估值倍数					
现金净变动	-91	-7	561	166	68	PE	35.7	40.9	36.4	32.8	26.1
期初现金余额	414	210	536	536	1098	P/B	3.14	5.46	4.75	4.15	3.58
期末现金余额	220	541	#N/A	1098	1264	EV/EBITDA	52.3	59.5	45.7	34.0	25.1
货币资金	893	1512	2742	3146	3581	营业收入	424	773	1136	1369	1616
应收票据及账款	272	370	635	710	871	营业成本	238	516	803	968	1135
预付款项	33	20	58	59	74	营业税金及附加	3	5	7	9	10

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券股份有限公司研究所
副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长

 谢富华
 +86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 张冬明
 +86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

 王洪磊
 +86 22 2845 1975
 朱晟君
 +86 22 2386 1673

环保行业研究小组

 林徐明
 +86 10 6878 4238
 刘蕾
 +86 10 6878 4250

电力设备与新能源行业研究

 伊晓奕
 +86 22 2845 1632

医药行业研究小组

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6878 4237
 王斌
 +86 22 2386 1355
 赵波
 +86 10 6878 4256

通信 & 电子行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6878 4235
 高峰
 +86 10 6878 4251
 宋敬祎
 杨青海
 +86 10 6878 4239

家用电器行业研究

 安伟娜
 +86 22 2845 1131

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2386 1319

机械行业研究

 李骥
 +86 10 6878 4263

新材料行业研究

 张敬华
 +86 10 6878 4257

食品饮料、交通运输行业研究

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

休闲服务行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

证券行业研究

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6878 4237
 洪程程
 +86 10 6878 4260

金融工程研究 & 部门经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

权益类量化研究

 潘炳红
 +86 22 2845 1684
 李莘泰

衍生品类研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 李元玮

CTA策略研究

 郝惊
 +86 22 2386 1600

基金研究

 刘洋
 +86 22 2386 1563

债券研究

 王琛皞
 +86 22 2845 1802

流动性、战略研究 & 部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 杜乃璇
 +86 22 2845 1945

博士后工作站

 冯振 债券·经纪业务创新发展研究
 +86 22 2845 1605
 朱林宁 量化·套期保值模型研究

综合质控 & 部门经理

 郭靖
 +86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995

行政综合

 白骐玮
 +86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn