

吉鑫科技 (601218) \ 电气设备

——海外收入大幅提升

事件:

吉鑫科技发布2016年年报, 报告期内公司实现营业收入15.57亿元, 同比降低12.12%; 归属于上市公司股东的净利润1.17亿元, 同比降低8.72%; 实现 EPS 0.1184元。

投资要点:

国内收入下滑, 海外收入大幅提升

国内市场方面, 因“三北”地区风场项目受限, 导致风电市场整体需求下降; 同时, 风电装机逐步向南方迁移, 但南方风场受地理环境、天气条件等因素影响, 风场建设、吊装周期较长, 导致了整机厂商延期下单等现象增加; 鉴于上述原因以及市场竞争日益激烈, 公司国内市场实现销量7.63万吨和销售收入73,936.75万元, 同比下降29%和33%。而在海外市场方面, 得益于GE、Vestas等优质客户增加订单, 国外市场实现销量6.02万吨, 销售收入78,960.54, 同比增长18%和26%

毛利率大幅提升, 资产减值损失影响利润增长

报告期内, 公司国内、海外产品销售毛利率为22.06%、32.04%, 分别同比提升1.59%、6.85%, 主要原因或为2015年末至2016年初公司采购生铁、废钢等原材料价格在低位而销售单吨价小幅提升。期间费用率方面, 2016年同比下降0.91%至11.25%。报告期内, 公司计提了资产减值损失约8100万元(包括6480万元坏账损失及1620万元存货跌价损失), 相比去年大幅增长, 因此影响了净利润增速。

风电场项目快速推进

报告期内, 公司顺利获得共100MW风场建设项目的批准文件, 启动风场建设布局规划方案, 项目取得阶段性进展。我们预计风电场项目有望于2017年底前部分完工, 2018年开始逐步贡献利润。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,771.71	1,556.93	1,740.07	2,214.09	2,782.92
增长率(%)	8.03%	-12.12%	11.76%	27.24%	25.69%
EBITDA(百万元)	296.30	283.17	181.63	225.10	393.56
净利润(百万元)	128.63	117.41	152.29	185.22	319.83
增长率(%)	38.52%	-8.72%	29.71%	21.62%	72.68%
EPS(元/股)	0.13	0.12	0.15	0.19	0.32
市盈率(P/E)	38.71	42.40	32.69	26.88	15.57
市净率(P/B)	2.04	1.96	1.85	1.74	1.58
EV/EBITDA	17.87	17.74	29.20	24.46	14.86

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

投资建议: **强烈推荐**
 上次建议: **强烈推荐**
 当前价格: 5.04元
 目标价格: 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	992/992
流通A股市值(百万元)	4,998
每股净资产(元)	2.57
资产负债率(%)	32.07
一年内最高/最低(元)	6.05/4.62

一年内股价相对走势



马宝德 分析师

执业证书编号: S0590513090001

电话: 0510-85605730

邮箱: mabd@glsc.com.cn

虞栋 联系人

电话: 0510-85611779

邮箱: yudong@glsc.com.cn

顾泉

电话: 0510-82835080

邮箱: guquan@glsc.com.cn

相关报告

1、《吉鑫科技(601218)\电气设备行业》

2016.11.18

➤ 给予“强烈推荐”评级。我们预计公司 2017 年-2019 年将实现收入 17.40/22.14/27.82 亿元，实现净利 1.52/1.85/3.20 亿元，对应当前股价 PE 分别为 32/26/15 倍。考虑到公司风电轮毂龙头地位稳固，且正逐步推进企业转型升级，我们看好公司中长期的发展前景，给予“强烈推荐”评级。

➤ 风险提示

1.政策风险； 2.市场竞争风险； 3.限电风险；

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	733.26	794.72	348.01	442.82	556.58	营业收入	1,771.7	1,556.9	1,740.0	2,214.0	2,782.9
应收账款+票据	1,290.4	1,048.6	1,517.2	1,747.6	2,356.0	营业成本	1,380.8	1,136.9	1,313.2	1,691.9	2,037.5
预付账款	226.69	227.67	256.27	367.20	383.62	营业税金及附加	7.25	13.16	14.71	18.71	23.52
存货	413.93	442.68	392.00	683.34	611.66	营业费用	81.01	50.38	59.16	75.28	94.62
其他	162.47	58.39	58.39	58.39	58.39	管理费用	114.71	110.62	125.29	159.41	200.37
流动资产合计	2,826.8	2,572.1	2,571.9	3,299.3	3,966.3	财务费用	19.74	14.19	18.31	20.79	20.94
长期股权投资	62.54	57.98	62.98	67.98	72.98	资产减值损失	14.64	80.96	30.00	30.00	30.00
固定资产	779.80	891.17	881.31	868.54	854.43	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	34.92	21.58	20.00	20.00	20.00	投资净收益	3.11	-4.56	5.00	5.00	5.00
无形资产	121.43	163.29	163.29	163.29	163.29	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	60.07	46.02	45.98	45.94	45.90	营业利润	156.61	146.15	184.35	222.99	380.98
非流动资产合计	1,058.7	1,180.0	1,173.5	1,165.7	1,156.6	营业外净收益	-6.99	-4.19	-6.50	-6.50	-6.50
资产总计	3,885.5	3,752.1	3,745.4	4,465.1	5,122.9	利润总额	149.62	141.96	177.85	216.49	374.48
短期借款	510.00	345.46	282.62	448.67	730.58	所得税	21.24	25.68	25.93	31.72	55.42
应付账款+票据	743.16	670.03	726.08	1,072.5	1,093.4	净利润	128.38	116.28	151.92	184.77	319.05
其他	1.27	4.12	4.07	4.20	4.17	少数股东损益	-0.24	-1.13	-0.37	-0.45	-0.78
流动负债合计	1,254.4	1,019.6	1,012.7	1,525.4	1,828.2	归属于母公司净利润	128.63	117.41	152.29	185.22	319.83
长期带息负债	140.00	140.00	0.00	36.50	97.07	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	140.00	140.00	0.00	36.50	97.07	营业收入	8.03%	-12.12%	11.76%	27.24%	25.69%
负债合计	1,394.4	1,159.6	1,012.7	1,561.9	1,925.3	EBIT	27.47%	-9.35%	11.96%	23.39%	75.19%
少数股东权益	47.36	46.22	45.86	45.41	44.63	EBITDA	21.92%	-4.43%	-35.86%	23.93%	74.84%
股本	991.76	991.76	991.76	991.76	991.76	归属于母公司净利润	364.93	-8.72%	29.71%	21.62%	72.68%
资本公积	589.29	589.29	589.29	589.29	589.29	获利能力					
留存收益	862.74	965.27	1,105.8	1,276.7	1,571.9	毛利率	22.06%	26.98%	24.53%	23.58%	26.79%
股东权益合计	2,491.1	2,592.5	2,732.7	2,903.2	3,197.6	净利率	7.25%	7.47%	8.73%	8.35%	11.46%
负债和股东权益总	3,885.5	3,752.1	3,745.4	4,465.1	5,122.9	ROE	5.26%	4.61%	5.67%	6.48%	10.14%
现金流量表						ROIC	6.28%	5.01%	6.15%	6.48%	9.96%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	132.17	126.60	152.45	185.30	319.58	资产负债率	35.89%	30.91%	27.04%	34.98%	37.58%
折旧摊销	118.80	122.26	1.48	2.81	4.14	流动比率	2.25	2.52	2.54	2.16	2.17
财务费用	24.16	8.52	2.31	5.79	14.94	速动比率	1.79	2.03	2.09	1.68	1.80
存货减少	-21.58	-39.06	50.68	-291.34	71.68	营运能力					
营运资金变动	0.35	83.22	-441.20	5.29	-603.94	应收账款周转率	1.39	1.50	1.16	1.28	1.20
其它	-5.07	59.83	30.00	30.00	30.00	存货周转率	3.34	2.57	3.35	2.48	3.33
经营活动现金流	248.84	361.37	-204.29	-62.15	-163.59	总资产周转率	0.46	0.41	0.46	0.50	0.54
资本支出	68.84	93.16	20.00	20.00	20.00	每股指标(元)					
长期投资	140.28	105.29	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.13	0.12	0.15	0.19	0.32
其他	0.10	224.25	-5.53	-5.53	-5.53	每股经营现金流	0.25	0.36	-0.21	-0.06	-0.16
投资活动现金流	-209.02	25.79	-25.53	-25.53	-25.53	每股净资产	2.46	2.57	2.71	2.88	3.18
债权融资	-114.63	-295.64	-202.84	202.55	342.49	估值比率					
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	38.71	42.40	32.69	26.88	15.57
其他	-13.84	-89.30	-14.05	-20.07	-39.60	市净率	2.04	1.96	1.85	1.74	1.58
筹资活动现金流	-128.47	-384.93	-216.89	182.48	302.89	EV/EBITDA	17.87	17.74	29.20	24.46	14.86
现金净增加额	-76.97	19.17	-446.71	94.80	113.77	EV/EBIT	29.82	31.22	29.44	24.77	15.02

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

