

## 电气设备

2017年6月23日

## 红相电力 (300427)

—重组过会消除市场担忧，多维度协同提振公司实力

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年06月22日

收盘价(元)	20.12
一年内最高/最低(元)	29.1/17.31
市净率	9.3
息率(分红/股价)	0.22
流通A股市值(百万元)	2004
上证指数/深证成指	3147.45 / 10265.20

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	2.17
资产负债率%	21.20
总股本/流通A股(百万)	284/100
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《红相电力(300427)点评：业绩增速略低申万宏源预期，重申外延收购带来价值提升》2017/04/06

《红相电力(300427)点评：增发方案获证监会受理，定增新规担忧解除》2017/02/21

## 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

张雷 A0230117040007

zhanglei@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6月21日，公司重组事项获证监会无条件通过。公司拟发行6867万股（16.87元/股）并支付5.34亿元现金对价购买银川卧龙100%股权、星波通信67.54%股份，同时向5名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过9.69亿元，用于银川卧龙车牵引变压器产业化等项目的建设。本次交易完成后，卧龙电气集团股份有限公司将持有公司10.96%股份。

## 投资要点：

- **定增方案获证监通过，定增新规担忧解除。**2017年2月17日，证监会通过对《上市公司非公开发行股票实施细则》部分条文进行修订，同时发布《发行监管问答——关于引导规范上市公司再融资行为的监管要求》，从再融资规模、频率和定价三方面对现行再融资制度做出了规定。前期市场担心公司融资将受新规影响，增发进度不确定，影响公司战略发展节奏。今日公司公告增发方案获得证监会通过，打消市场相关疑虑，我们认为公司将继续有序推进配网、军工、轨交多元化协同发展战略。
- **检测监测领域市场龙头，受益配电网景气持续增长可期。**公司是国内较早推广电力设备状态检测、监测产品的企业，扎根检测检测行业多年；15年下半年通过增资涵普电力切入配电网自动化市场，坐享配电网市场的未来巨额市场空间。根据国家能源局下发的《配电网建设改造行动计划（2015-2020年）》，配电网建设改造投资不低于2万亿元；目前来看2017年国家电网配电网终端招标大幅增长，截止目前FTU、DTU的招标量已经超过了16年全年。我们预计未来随着配网自动化、智能化趋势的延伸，公司智能配电网产品需求将持续发酵，同时电力设备检测、监测的需求也将保持高速增长。
- **增发收购银川卧龙与星波通信，打造轨交军工领域业务协同。**公司本轮收购的轨交与军工领域标的优质：银川卧龙在国内电气化铁路牵引变压器的市占率第一，募投的车载变压器车拥有广阔的市场空间，同时铁路领域充足的客户渠道资源有助于红相电力开拓增量检测和监测市场。军工标的星波通信在国内军工微波通信行业具有较高知名度，处于民营军工企业一流地位，产品应用范围涉及机载、弹载、舰载、星载等领域，在手订单充裕。公司借助星波通信的渠道和研发实力，有望开发新的电磁波红外检测巡检产品。
- **维持盈利预测不变，维持“买入”评级：**我们考虑本次收购带来的业绩增厚和股本摊薄，维持公司盈利预测不变，预计17-19年备考归母净利润为2.33、2.99和3.51亿，对应EPS分别为0.66、0.85和1.00元/股，目前股价对应18年PE为24倍，维持“买入”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	411	32	1,361	1,754	2,215
同比增长率(%)	34.50	13.81	231.50	28.88	26.28
净利润(百万元)	74	-5	233	299	351
同比增长率(%)	4.06	-	215.65	28.33	17.39
每股收益(元/股)	0.26	-0.02	0.66	0.85	1.00
毛利率(%)	52.4	42.8	35.0	36.6	36.0
ROE(%)	11.9	-0.9	27.2	9.1	9.7
市盈率	77		31	24	20

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（单位：百万元）**

单位（百万元）	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	268	305	411	1,361	1,754	2,215
二、营业总成本	206	238	321	1,089	1,389	1,786
其中：营业成本	133	152	196	884	1,112	1,419
营业税金及附加	3	2	5	8	11	13
销售费用	33	41	55	102	140	177
管理费用	32	39	61	88	123	155
财务费用	0	(1)	(1)	(5)	(1)	(9)
资产减值损失	4	4	6	11	3	30
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	5	1	6	4	4
三、营业利润	62	72	90	279	370	433
加：营业外收入	4	16	11	14	9	18
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0
四、利润总额	66	88	101	293	379	451
减：所得税	10	12	16	43	56	67
五、净利润	56	76	85	250	323	384
少数股东损益	0	5	11	17	23	33
归属于母公司所有者的净利润	56	71	74	233	299	351
六、基本每股收益	0.85	0.83	0.26	0.82	1.05	1.24
全面摊薄每股收益	0.20	0.25	0.26	0.66	0.85	1.00

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](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。