

GIL 管廊订单落地，新产品助力营收增长

公司简报

◆公司公告获得特高压 GIL8.61 亿订单

公司公告近期国网招标中标订单，中标金额合计约 11.91 亿，其中淮南~南京~上海 1000kV 交流特高压输变电工程苏通 GIL 综合管廊设备招标项目中标 8.61 亿、国网第二次变电站设备整站招标采购项目中标 0.59 亿、国网输变电项目 2017 年第三次变电设备招标采购项目中标 2.71 亿（包含集团中标 0.41 亿）。

◆新产品 GIL 订单落地，电力设备龙头受益特高压建设持续推进

公司持续创新，不断丰富特高压产品种类。2016 年公司与美国 AZZ 签订合作协议，积极推进 1100kV GIL 产品产业化进程，2017 年即获得超过 8 亿 GIL 订单。除百万伏 GIL 产品外，公司还投入研发 126kV 紧凑型罐式断路器、252kV 三相机械联动隔离断路器、252kV 紧凑型 GIS 和 550kV 柱式断路器等产品。国家电网“十三五”期间重点推进特高压建设，规划建设 12 条交流、11 条直流合计 23 条特高压线路，目前国网已核准规划内线路仅 6 条，尚有 17 线路待核准，特高压建设仍维持高景气度。公司特高压组合电器市占率超过 50%，新产品的不断推出将进一步促进公司高压开关业务稳健增长。

◆发展中压配网产品拓展已有高压产线，分享配网 1.7 万亿投资

“十三五”期间国家能源局计划投资 1.7 万亿用于配网改扩建，将带动包括开关在内的相关配网设备需求。2016 年底公司并入集团 4 家中压设备公司（上海天灵、平高通用、平高威海、廊坊东芝），拓展开关产品至中压领域。2017 年初至今，公司已公告国网以及地方电网配网设备招标、输变电设备招标、变电站项目招标中标订单超过 14.5 亿。伴随配网投资的持续落地，未来中压设备将形成公司全新利润增长极。

◆看好公司长期发展，维持公司“增持”评级

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.05、1.27、1.56 元，给予公司目标价 15.7 元，对应 17 年 15 倍 PE 水平，维持公司“增持”评级。

◆风险提示

特高压建设进度不达预期；配网建设改造进度低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5,831	8,870	10,523	12,102	14,325
营业收入增长率	26.59%	52.12%	18.63%	15.01%	18.37%
净利润（百万元）	827	1,220	1,419	1,720	2,120
净利润增长率	19.26%	47.55%	16.30%	21.25%	23.25%
EPS（元）	0.61	0.90	1.05	1.27	1.56
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.49%	13.52%	14.74%	15.77%	16.96%
P/E	22	15	13	11	9
P/B	3	2	2	2	1

增持（维持）

当前价/目标价：13.61/15.70 元

目标期限：6 个月

分析师

刘锐（执业证书编号：S0930517030002）

021-22169116

liur@ebscn.com

联系人

唐雪雯

021-22169102

tangxw@ebscn.com

市场数据

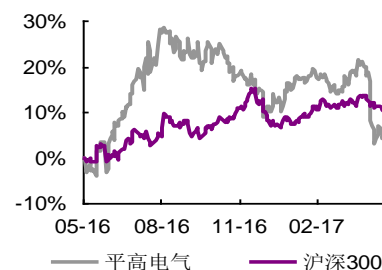
总股本(亿股)：13.57

总市值(亿元)：184.68

一年最低/最高(元)：12.95/18.69

近 3 月换手率：41.55%

股价表现(一年)

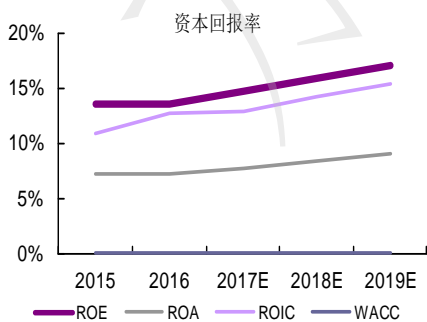
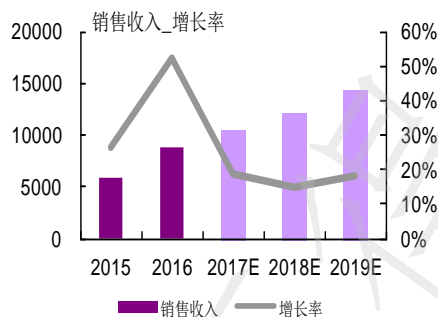
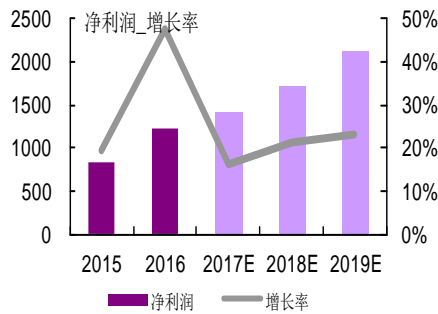
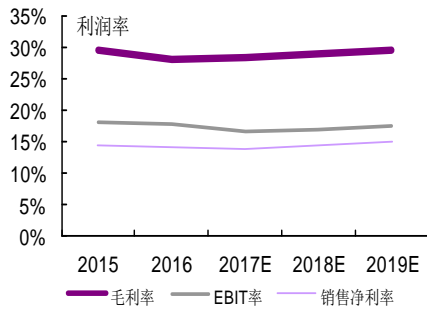


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.30	-20.41	-22.69
绝对	4.13	-15.67	-7.93

相关研报

龙头出海，“特高压+配网”再腾飞
.....2017-04-26



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,831	8,870	10,523	12,102	14,325
营业成本	4,096	6,364	7,531	8,585	10,082
折旧和摊销	223	340	428	461	489
营业税费	48	78	93	107	126
销售费用	202	381	452	520	616
管理费用	342	529	684	762	903
财务费用	73	112	45	57	47
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	1	1	1
营业利润	995	1,493	1,715	2,022	2,482
利润总额	1,014	1,500	1,722	2,029	2,489
少数股东损益	29	45	45	45	45
归属母公司净利润	826.76	1,219.90	1,418.70	1,720.16	2,120.11

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	11,951	17,725	19,210	21,246	24,116
流动资产	8,286	12,601	14,142	16,240	19,198
货币资金	848	1,805	2,105	2,420	2,865
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	5,362	6,658	7,954	9,148	10,828
应收票据	308	254	301	346	409
其他应收款	23	286	153	176	209
存货	1,369	3,149	3,085	3,517	4,130
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	141	141	141	141
固定资产	2,033	2,636	2,613	2,486	2,300
无形资产	756	1,120	1,259	1,391	1,516
总负债	5,586	8,372	9,207	9,917	11,151
无息负债	3,968	6,849	7,340	8,313	9,691
有息负债	1,618	1,523	1,867	1,605	1,460
股东权益	6,366	9,353	10,003	11,329	12,965
股本	1,137	1,357	1,357	1,357	1,357
公积金	3,359	5,328	5,470	5,565	5,565
未分配利润	1,630	2,340	2,802	3,988	5,579
少数股东权益	239	330	375	420	465

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	318	1,518	1,185	1,473	1,565
净利润	827	1,220	1,419	1,720	2,120
折旧摊销	223	340	428	461	489
净营运资金增加	797	1,108	1,048	1,125	1,580
其他	-1,529	-1,150	-1,709	-1,833	-2,624
投资活动产生现金流	-272	-3,196	-371	-399	-399
净资本支出	-272	-183	-400	-400	-400
长期投资变化	0	141	0	0	0
其他资产变化	0	-3,154	29	1	1
融资活动现金流	178	2,433	-515	-758	-722
股本变化	0	219	0	0	0
债务净变化	819	-95	344	-262	-145
无息负债变化	944	2,881	491	973	1,378
净现金流	224	755	299	316	445

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	26.59%	52.12%	18.63%	15.01%	18.37%
净利润增长率	19.26%	47.55%	16.30%	21.25%	23.25%
EBITDA/EBITDA 增长率	36.63%	50.33%	12.65%	16.07%	18.84%
EBIT/EBIT 增长率	40.39%	49.96%	9.82%	18.09%	21.68%
估值指标					
PE	22	15	13	11	9
PB	3	2	2	2	1
EV/EBITDA	14	11	10	8	7
EV/EBIT	17	13	12	10	8
EV/NOPLAT	20	15	14	11	9
EV/Sales	3	2	2	2	1
EV/IC	2	2	2	2	1
盈利能力 (%)					
毛利率	29.74%	28.25%	28.43%	29.06%	29.62%
EBITDA 率	22.15%	21.89%	20.79%	20.98%	21.06%
EBIT 率	18.32%	18.06%	16.72%	17.17%	17.65%
税前净利润率	17.40%	16.92%	16.37%	16.77%	17.37%
税后净利润率 (归属母公司)	14.18%	13.75%	13.48%	14.21%	14.80%
ROA	7.16%	7.14%	7.62%	8.31%	8.98%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.49%	13.52%	14.74%	15.77%	16.96%
经营性 ROIC	10.85%	12.62%	12.75%	14.13%	15.40%
偿债能力					
流动比率	1.65	1.62	1.63	1.73	1.81
速动比率	1.38	1.21	1.28	1.36	1.42
归属母公司权益/有息债务	3.79	5.93	5.16	6.80	8.56
有形资产/有息债务	6.74	10.47	9.26	11.96	15.03
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.61	0.90	1.05	1.27	1.56
每股红利	0.42	0.60	0.32	0.39	0.48
每股经营现金流	0.23	1.12	0.87	1.09	1.15
每股自由现金流(FCFF)	0.10	0.23	0.35	0.58	0.57
每股净资产	4.52	6.65	7.10	8.04	9.21
每股销售收入	4.30	6.54	7.75	8.92	10.56

资料来源：光大证券、上市公司

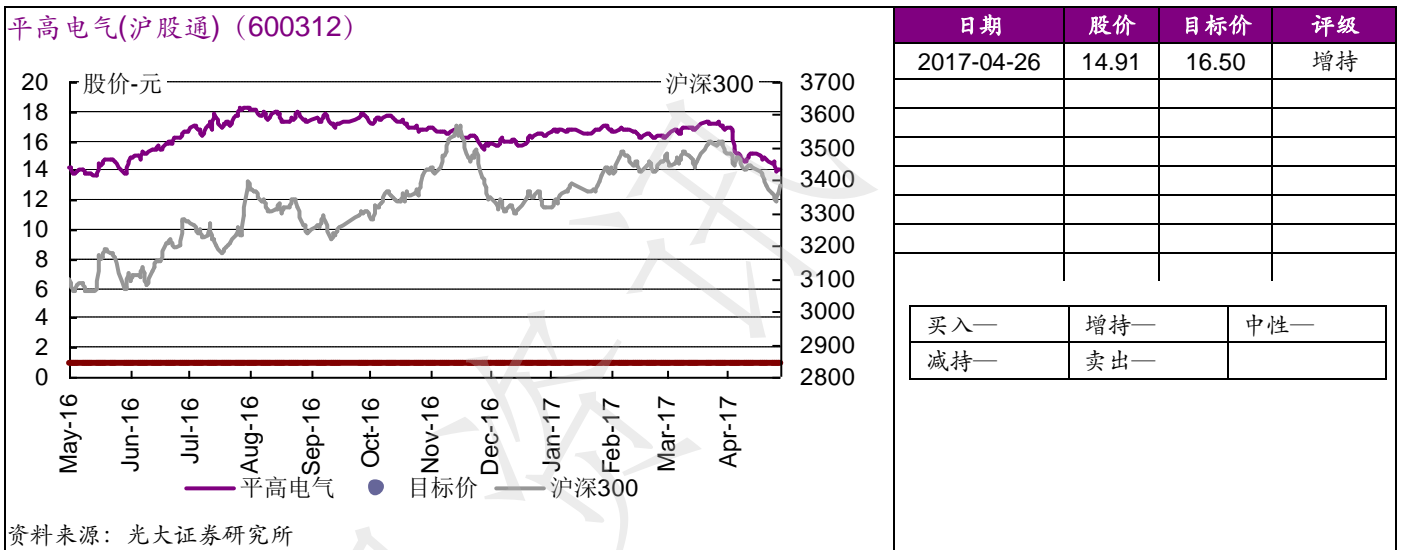
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘锐，清华大学电机系博士，实业（国家电网公司中国电力科学研究院，负责电力设备研究和行业管理）和券商（电力设备与新能源行业研究）累计9年的工作经验，2015年加盟光大证券，负责电力设备与新能源行业研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com

	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com