



2017年08月07日

买入(首次评级)

当前价: 5.8元

电力设备与新能源行业研究组

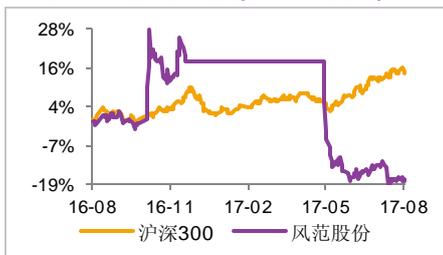
分析师: 夏春秋

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51782230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2514.1	2615.1	3093.1	3830.9
(+/-)	-9.61%	4.02%	18.28%	23.85%
净利润	208.13	233.58	294.10	364.24
(+/-)	2.67%	12.23%	25.91%	23.85%
EPS(元)	0.184	0.206	0.260	0.321
P/E	31.58	28.13	22.34	18.04

资料来源: 联讯证券研究院

风范股份(601700.SH)

【联讯电新深度】风范股份(601700): 特高压建设提速——国内铁塔龙头扬帆起航

投资要点

国内输电线路铁塔龙头, 受益特高压建设

常熟风范电力设备股份有限公司, 成立于1993年7月, 公司主要生产经营各类输变电铁塔(包括角钢铁塔和钢杆管塔)、变电构支架以及各类直接成方焊管。公司是国内输电线路铁塔龙头企业, 在220KV及以上的高压、超高压和特高压输电线路铁塔领域处于市场领先地位, 是国内少数几个能生产目前最高电压等级1000KV输电线路铁塔的企业之一, 经过二十多年的发展, 目前已发展成为总占地面积约437,961平方米、具备年产铁塔产品超过40万吨能力的铁塔行业龙头企业。

公司经营稳健, 未来高增长可期

公司过去几年经营稳健, 营收和净利稳中有升。2012-2015年公司营业收入保持10%以上的速度增长, 2015年实现营业收入27.81亿元, 同比增长18.18%。2016年公司实现营业收入25.14亿元, 同比下降了9.61%, 其主要原因是报告期内钢材和有色金属市场价大幅增长, 且极不稳定, 为规避贸易风险, 公司减少了贸易类业务, 导致2016年公司商业贸易营业收入同比下降19.99%, 受此影响公司营业收入较大幅度降低。但是在营业收入减少的不利情况下, 2016年实现净利润2.08亿元, 同比增长2.67%, 盈利能力向好迹象明显。随着特高压建设的提速, 看好公司业绩将在未来几年重新实现高增长。

特高压建设进一步提速

2016年11月7日, 国家发展改革委、国家能源局正式发布《电力发展“十三五”规划》。规划提出, 电网发展方面。筹划外送通道, 增强资源配置能力。合理布局能源富集地区外送, 建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道, 新增规模1.3亿千瓦, 达到2.7亿千瓦左右。

投资评级

预计公司2017-2019年实现收入分别为26.15亿元、30.93亿元和38.31亿元, 归母净利润分别为2.34亿元、2.94亿元和3.64亿元, 对应EPS分别为0.206元、0.260元和0.321元, PE分别为28.13倍、22.34倍和18.04倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示

特高压工程建设低于预期, 行业竞争加剧导致产品毛利率下降, 中标大客户订单量下滑。



投资要点

关键假设

2020 年以前开工建设“十三五”规划的特高压网架加强和完善工程，投资额将达 7000 亿元；建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模 1.3 亿千瓦，达到 2.7 亿千瓦左右；随着特高压建设的提速，公司输变电铁塔业务将在未来几年实现高增长。

有别于大众认识

2012-2015 年公司营业收入保持 10% 以上的速度增长，2016 年公司实现营业收入 25.14 亿元，同比下降了 9.61%。但是在营业收入减少的不利情况下，2016 年实现净利润 2.08 亿元，同比增长 2.67%，盈利能力向好迹象明显。我们认为随着特高压建设的提速，看好公司业绩将在未来几年重新实现高增长，同时公司盈利能力进一步向好。

A 股上市另外两家输电线路铁塔行业公司齐星铁塔、东方铁塔与公司对比：从营业收入规模对比分析，公司在输电线路角钢塔领域处于绝对领先地位；从中标角度分析，公司中标订单规模与总订单量都远超同行业公司。

截止 2017Q1，公司的 ROE 为 1.76%，与同行业公司盈利能力与估值对比，风范股份当前估值明显偏低。

股价表现催化剂

- 1、公司是国内输电线路铁塔龙头企业，在 220KV 及以上的高压、超高压和特高压输电线路铁塔领域处于市场领先地位，受益于特高压建设，公司业绩高增长有保障；
- 2、公司严格控制成本，合理调整经营业务，毛利率稳步提升，公司盈利能力得到释放。

盈利预测与估值

公司是国内输电线路铁塔龙头企业，在 220KV 及以上的高压、超高压和特高压输电线路铁塔领域处于市场领先地位。预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 26.15 亿元、30.93 亿元和 38.31 亿元，归母净利润分别为 2.34 亿元、2.94 亿元和 3.64 亿元，对应 EPS 分别为 0.206 元、0.260 元和 0.321 元，PE 分别为 28.13 倍、22.34 倍和 18.04 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

特高压工程建设低于预期，行业竞争加剧导致产品毛利率下降，中标大客户订单量下滑。



目 录

一、国内输电线路铁塔龙头，受益特高压建设	4
(一) 公司在行业内优势突出	4
1、产品多样化优势	4
2、成本控制优势	5
3、客户资源优势	5
4、放样技术优势	5
(二) 公司经营稳健，未来高增长可期	5
二、特高压电网建设——拉动经济增长的重要力量	6
1、特高压建设的必要性	6
2、我国特高压建设稳步推行，电力发展“十三五”规划确定特高压增长空间	7
三、铁塔龙头，行业地位凸显	9
四、盈利预测与估值	10
五、风险提示	11

图表目录

图表 1： 公司营业收入构成	4
图表 2： 公司与实际控制人之间的产权及控制关系	4
图表 3： 公司生产的角钢塔	4
图表 4： 公司生产的管塔	4
图表 5： 近年来公司营业收入情况	5
图表 6： 近年来公司净利润情况	5
图表 7： 近年来公司期间费用率情况	6
图表 8： 近年来公司毛利率与净利率情况	6
图表 9： 2017 上半年西北五省弃风率	7
图表 10： 2017 上半年西北五省弃光率	7
图表 11： “三纵三横一环网”特高压输电线路规划	7
图表 12： 2020 年特高压规划	8
图表 13： 角钢塔板块营收对比（百万元）	9
图表 14： 角钢塔产品毛利及毛利率对比	9
图表 15： 钢管塔板块营收对比（风范包括变电构支架）	10
图表 16： 钢管塔产品毛利率对比（风范包括变电构支架）	10
图表 17： 同行业公司盈利能力与估值对比，风范当前估值明显偏低（ROE 截止 2017Q1）	10
图表 18： 分业务预测	10
图表 19： 风范股份 PE Band	12
图表 20： 风范股份 PB Band	12
附录： 公司财务预测表（百万元）	13

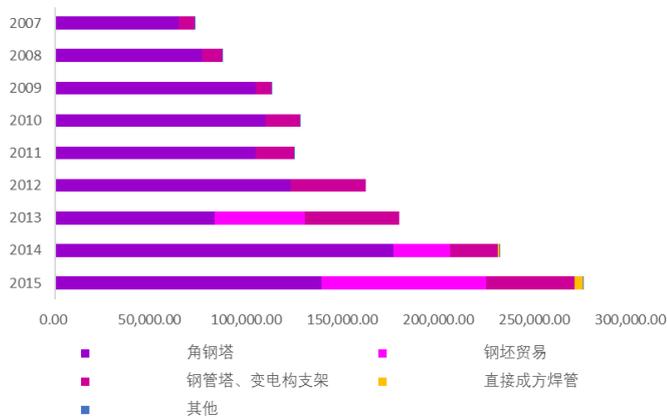


一、国内输电线路铁塔龙头，受益特高压建设

常熟风范电力设备股份有限公司，成立于 1993 年 7 月，公司从事的主要业务是工业制造和商业贸易二部分，工业制造主要生产经营各类输变电铁塔（包括角钢铁塔和钢杆管塔）、变电构支架以及各类直接成方焊管（包括冷弯型钢、方矩钢管和钢结构件）。经营模式为以销定产，在签订购销合同并收到预付定金投料生产。公司实行自产自销，并享有自营出口权。商业贸易主要经营销售钢材及有色金属。

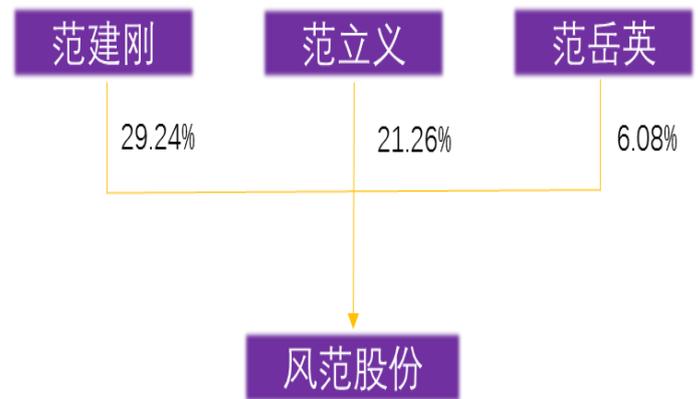
公司的控股股东和实际控制人都是范建刚先生，范建刚先生和公司百分之五以上股东范立义系父子关系，范岳英系父女关系，三人合计持有公司 56.58% 的股份。

图表1： 公司营业收入构成



资料来源： 公司年报

图表2： 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源： 公司年报

（一）公司在行业内优势突出

公司是国内输电线路铁塔龙头企业，在 220KV 及以上的高压、超高压和特高压输电线路铁塔领域处于市场领先地位，司是国内少数几个能生产目前最高电压等级 1000KV 输电线路铁塔的企业之一，经过二十多年的发展，目前已发展成为总占地面积约 437,961 平方米、具备年产铁塔产品超过 40 万吨能力的铁塔行业龙头企业。

1、产品多样化优势

公司生产 1000KV 及以下输电线路铁塔、变电构支架，拥有国家质检总局颁发的 750KV 输电线路铁塔全国工业产品生产许可证。公司自行研究开发复合材料绝缘杆塔产品，并拥有自主知识产权，公司生产的复合材料绝缘杆在国家电网公司“两型三新”示范工程--连云港供电公司 220KV 茅蓄线改造工程中竣工投运。

图表3： 公司生产的角钢塔

图表4： 公司生产的管塔



资料来源：公司官网



资料来源：公司官网

2、成本控制优势

铁塔制造行业作为传统的制造业，成本管理是公司最主要的竞争力之一，公司注重精细化管理，综合成本管理处于行业领先水平。

3、客户资源优势

公司自成立以来，坚持以可靠的产品质量以及不断完善的售后服务，赢得了客户的信任。公司主要客户有国家电网公司、南方电伍尔特网公司及两大电网公司下属的各省网、地区电网，此外，公司还与 ABB 集团、NEC 公司、富士公司、POWERLINK 公司等世界著名公司的输电部门及设计科研部门保持良好关系。

4、放样技术优势

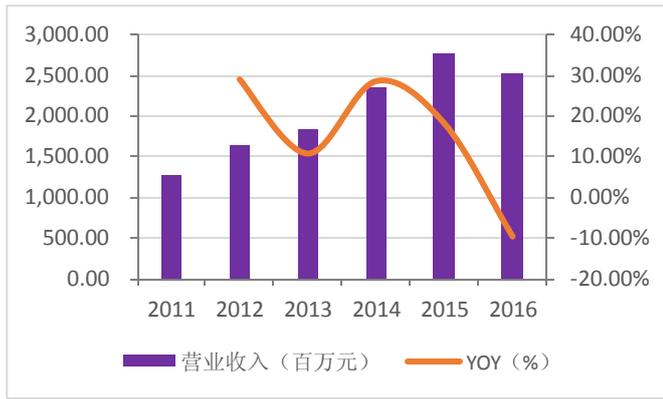
放样技术在节约成本、提高产品质量方面对本行业企业至关重要。公司目前现采用先进的三维铁塔设计放样计算机程序，自行开发并引进了先进的铁塔结构尺寸计算与校核程序和材料管理数据系统，在铁塔结构计算放样领域始终保持着国内领先水平。

（二）公司经营稳健，未来高增长可期

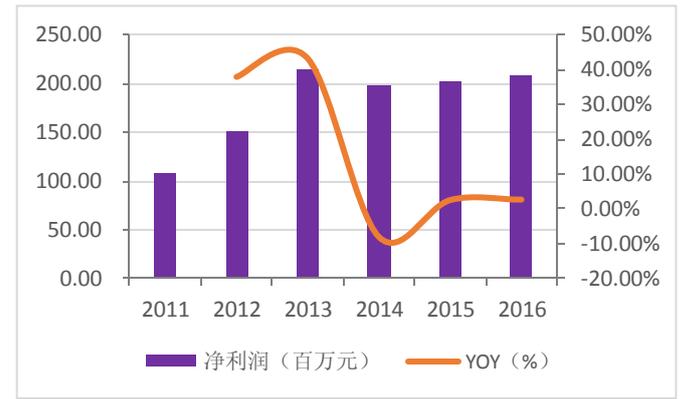
公司过去几年经营稳健，营收和净利稳中有升。未来，随着特高压建设的提速，公司业绩将在未来几年实现高增长。2017 年第一季度，公司销售费用率从去年同期的 4.05% 降至 2.46%，销售费用率大幅降低，财务费用率从去年同期的 2.59% 降至 2.22%。报告期经营活动产生的现金流量净额累计发生额为-4903 元，去年同期为-3897 万元，其主要原因是报告期客户按购销合同应付的购货款金额数量较少所致。

图表5：近年来公司营业收入情况

图表6：近年来公司净利润情况

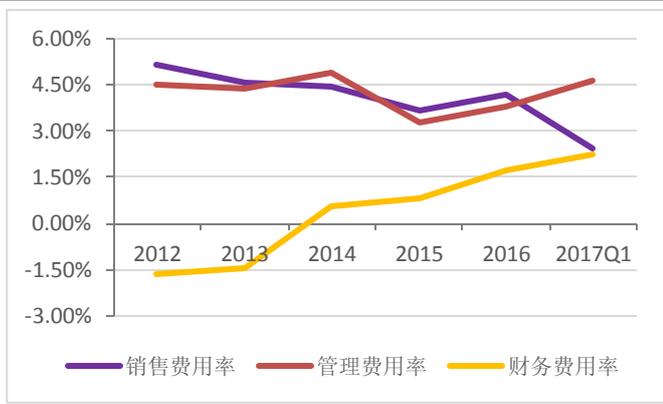


资料来源: Wind, 联讯证券



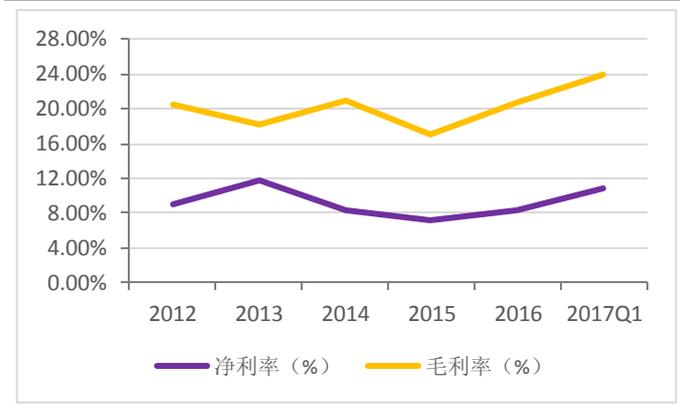
资料来源: Wind, 联讯证券

图表7: 近年来公司期间费用率情况



资料来源: Wind, 联讯证券

图表8: 近年来公司毛利率与净利率情况



资料来源: Wind, 联讯证券

二、特高压电网建设——拉动经济增长的重要力量

1、特高压建设的必要性

我国特高压电网建设是从争议中走出的，争议的关键点在于特高压的安全性以及巨大建设投资的经济性，随着国内社会用电量不断增长以及国家对大气污染的治理坚定决心下，我国电力生产与消费的区域不均衡状况亟需改变。我国大部分煤炭资源分布于西北地区；80%的水利资源集中于西南地区；而风能、太阳能等清洁能源资源更是集中于地势开阔、日照条件充足的西北地区，全国80%以上风能资源和77%的风电装机集中在“三北”地区，全国80%太阳能资源和84%的光伏发电装机集中在西北和北部地区。但是我国能源消费需求的70%集中于中东部地区，能源生产与消费地区距离上千公里，不合理的区域条件制约了社会的发展。



图表9: 2017 上半年西北五省弃风率



资料来源: 国家能源局, 联讯证券

图表10: 2017 上半年西北五省弃光率



资料来源: 国家能源局, 联讯证券

特高压电网建设妥善解决了区域间的能源传输问题, 利于风电、光电的并网外送, 扩大新能源的消纳能力, 具有利用进一步开发新能源的战略意义。此外, 我们从经济效益角度分析, 1 条 1000 千伏特高压交流输电单年输电量相当于 70 万量重载卡车的运煤发电量, 1 条直流特高压输电量相当于 100 万重载卡车的运煤发电量, 到网电价低于当地煤电上网电价 0.06-0.13 元/千瓦时。特高压电网成功架设将省去中间数百万车次的重载运煤车运输, 大大减轻了尾气排放对大气的污染, 促进环境良好型经济发展。

2、我国特高压建设稳步推行, 电力发展“十三五”规划确定特高压增长空间

2009 年 1 月 6 日, 我国首条 1000 千伏特项目晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程竣工, 标志着我国特高压建设正式拉开大幕:

我国“十二五”规划全国特高压工程投资超 5000 亿元, 规划“三纵三横一环网”特高压输电线路连接我国西北部能源基地与负荷中心, 形成我国西电东送、北电南送能源配置格局;

图表11: “三纵三横一环网”特高压输电线路规划





资料来源：财新网，联讯证券

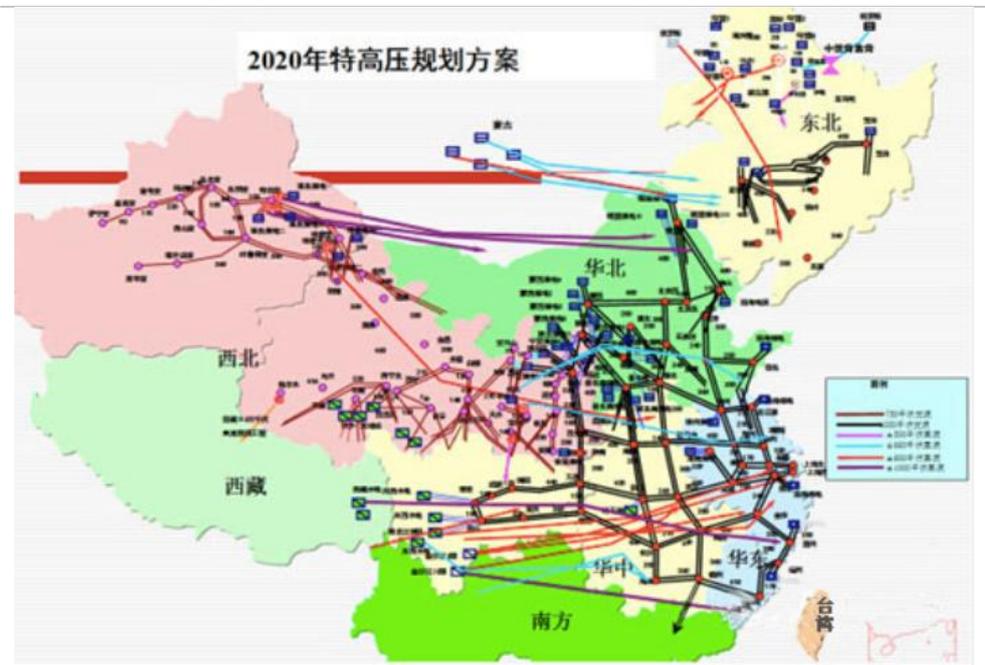
2014 年，1000 千伏淮南—南京—上海特高压交流工程获得国家发改委核准。其中，国家电网“四交四直”特高压工程（包括宁东—浙江、晋北—江苏、锡盟—泰州、上海庙—山东 4 条特高压直流线路，淮南—南京—上海、锡盟—山东、内蒙古西—天津南、横榆—潍坊 4 条特高压交流线路）列入我国大气污染防治行动计划。此外，总投资 683 亿元的淮南-南京-上海等 3 项特高压工程开工建设，哈密南-郑州等 3 项特高压工程也于 2014 年建成投运。

2015 年 12 月 15 日，锡盟-泰州、上海庙-山东±800 千伏特高压直流工程开工，“四交四直”特高压项目全部启动。其中，新启动的“两直”工程将有力促进内蒙古能源基地集约化开发，推进火电、风电联合外送，扩大风电等新能源消纳范围，缓解东中部地区中长期电力供需矛盾，并有效促进东中部地区大气污染防治。根据预计，工程建成后，每年可向东中部地区送电约 1100 亿千瓦时，减少燃煤运输 5040 万吨，减排烟尘 4.0 万吨、二氧化硫 24.8 万吨、氮氧化物 26.2 万吨、二氧化碳 9900 万吨；

2016 年一月，国家电网规划，“十三五”期间，在“四交五直”工程基础上，后续特高压工程分三批建设，首先是加快建设“五交八直”特高压工程，其次在 2018 年以前开工建设“十交两直”特高压工程，加快统一同步电网建设。2020 年以前开工建设“十三五”规划的特高压网架加强和完善工程，投资额将达 7000 亿元。

2016 年 11 月 7 日，国家发展改革委、国家能源局正式发布《电力发展“十三五”规划》。规划提出，电网发展方面。筹划外送通道，增强资源配置能力。合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模 1.3 亿千瓦，达到 2.7 亿千瓦左右。

图表12： 2020 年特高压规划



资料来源：北极星电力网，联讯证券



三、铁塔龙头，行业地位凸显

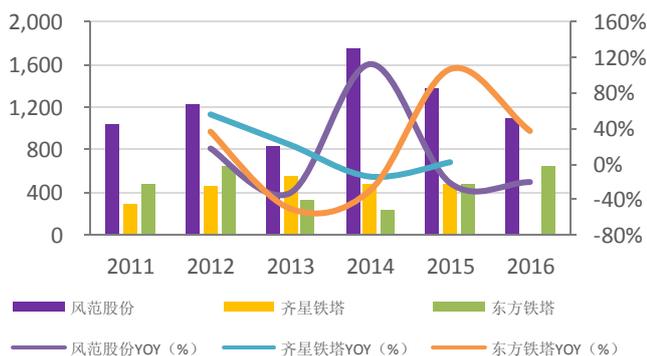
公司作为国内输电线路铁塔行业领域角钢塔的主要供应商之一，在市场内占有相当一部分市场份额，龙头地位坚实。在国内电力行业（尤其是超高压、特高压输电高景气）与通讯行业的持续增长良好环境下，行业内竞争日趋激烈。公司在巩固公司 200kV 以上超高压、特高压输电铁塔领先优势上，加大投入研发多元化、高端化铁塔产品，建立产品优势壁垒，抵御输电铁塔行业竞争加剧风险；公司是国内少数几家可以生产最高电压等级 1000kV 的输电线路铁塔企业；公司自主研发了复合材料绝缘杆塔高端铁塔产品，并成功应用投入运行。

同行业公司对比，我们选取 A 股上市另外两家输电线路铁塔行业公司齐星铁塔、东方铁塔与公司对比：

从营业收入规模对比分析，公司在输电线路角钢塔领域处于绝对领先地位。2016 年，公司在输电线路角钢塔板块收入同比略有下滑，不过营业收入规模高达 11.06 亿元，超过另外两家公司营业收入总和。我们关注到公司钢管塔与变电构支架业务发展迅速，2015 年产销齐升，实现营业收入 4.58 亿元，同比增长 84.32%，远超主要竞争对手东方铁塔。2016 年公司该业务实现营收 4.90 亿元，同比增长 6.97%，依然景气。

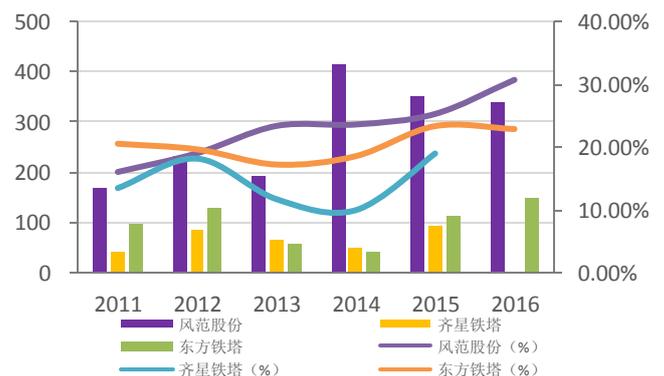
从产品毛利率方面对比分析，输电线路铁塔主要原料为角钢与镀锌，而国内钢价格受钢铁行业萎靡与企业高库存影响长期处于下跌趋势，上游原材料的价格下跌提升了输电铁塔行业的整体毛利率。此外，受益于公司精细化规范管理以及稳定的大客户群，公司在营收规模远超同行业公司基础上，产品毛利率还能保持显著优势。其中，公司角钢塔产品 2013 年至 2016 年毛利率稳定保持 23% 以上，大幅领先同行业公司，2016 年毛利率达 30.70%，较 2015 提高了 5.44%，同时较另外两家上市企业领先幅度进一步扩大。

图表13：角钢塔板块营收对比（百万元）

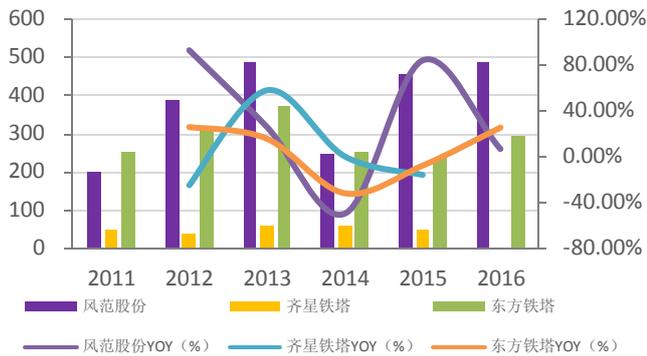


资料来源：Wind，联讯证券

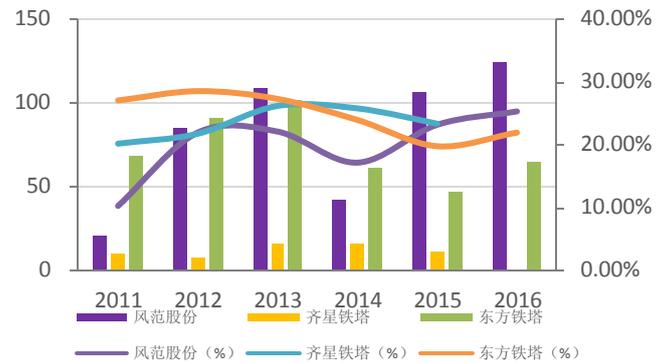
图表14：角钢塔产品毛利及毛利率对比



资料来源：Wind，联讯证券


图表15: 钢管塔板块营收对比 (风范包括变电构支架)


资料来源: Wind, 联讯证券

图表16: 钢管塔产品毛利率对比 (风范包括变电构支架)


资料来源: Wind, 联讯证券

从 2016 年以来中标国网与南网重大项目订单量看, 2016 年以来, 风范股份分别中标南方电网《滇西北至广东±800kV 直流输电工程 800kV 角钢塔、800kV 钢管塔项目》以及《南方电网公司 2016 年主网线路材料第一批框架招标项目》, 合同总计 3.76 亿元; 中标国家电网《国家电网公司 2016 年昌吉-古泉特高压直流工程、上海庙-山东特高压直流配套工程铁塔项目》, 合同总计 2.4 亿元。公司 2016 年以来新增两大电网集团合计约 6.16 亿元订单, 单项订单规模与总订单量都远超同行业公司。

图表17: 同行业公司盈利能力与估值对比, 风范当前估值明显偏低 (ROE 截止 2017Q1)

公司	ROE (%、摊薄)	PE (TTM)	PB
风范股份	1.76	29.97	2.21
齐星铁塔	-0.61	-398.00	4.08
东方铁塔	-0.61	115.65	2.33

四、盈利预测与估值

图表18: 分业务预测

	2016	2017E	2018E	2019E
角钢塔				
收入 (百万元)	1105.77	1072.60	1233.49	1480.18
同比增长率	-20.18%	-3.00%	15.00%	20.00%
毛利率	30.73%	30.50%	31.00%	31.00%
物资贸易				
收入 (百万元)	684.80	664.26	763.89	954.87
同比增长率	-19.99%	-3.00%	15.00%	25.00%
毛利率	1.23%	3.00%	5.00%	5.00%
钢管塔、变电构支架				
收入 (百万元)	490.14	539.15	620.03	713.03
同比增长率	6.97%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利率	25.35%	25.50%	25.00%	24.00%
直接成方焊管				



收入（百万元）	107.16	182.17	273.26	409.89
同比增长率	131.53%	70.00%	50.00%	50.00%
毛利率	8.40%	13.00%	13.00%	15.00%
房屋销售				
收入（百万元）	82.11	98.53	123.16	160.11
同比增长率		20.00%	25.00%	30.00%
毛利率	14.99%	17.00%	21.00%	25.00%
其他主营业务				
收入（百万元）	5.68	14.19	28.38	56.76
同比增长率	501.93%	150.00%	100.00%	100.00%
毛利率	23.78%	30.00%	33.00%	33.00%
其他业务				
收入（百万元）	38.41	44.17	50.80	55.88
同比增长率	10.18%	15.00%	15.00%	10.00%
毛利率	59.03%	60.00%	57.00%	55.00%
营业收入（百万元）	2514.07	2615.07	3093.01	3830.73
同比增长率	-9.61%	4.02%	18.28%	23.85%
综合毛利率	20.60%	21.25%	21.83%	21.63%

资料来源：公司公告、联讯证券

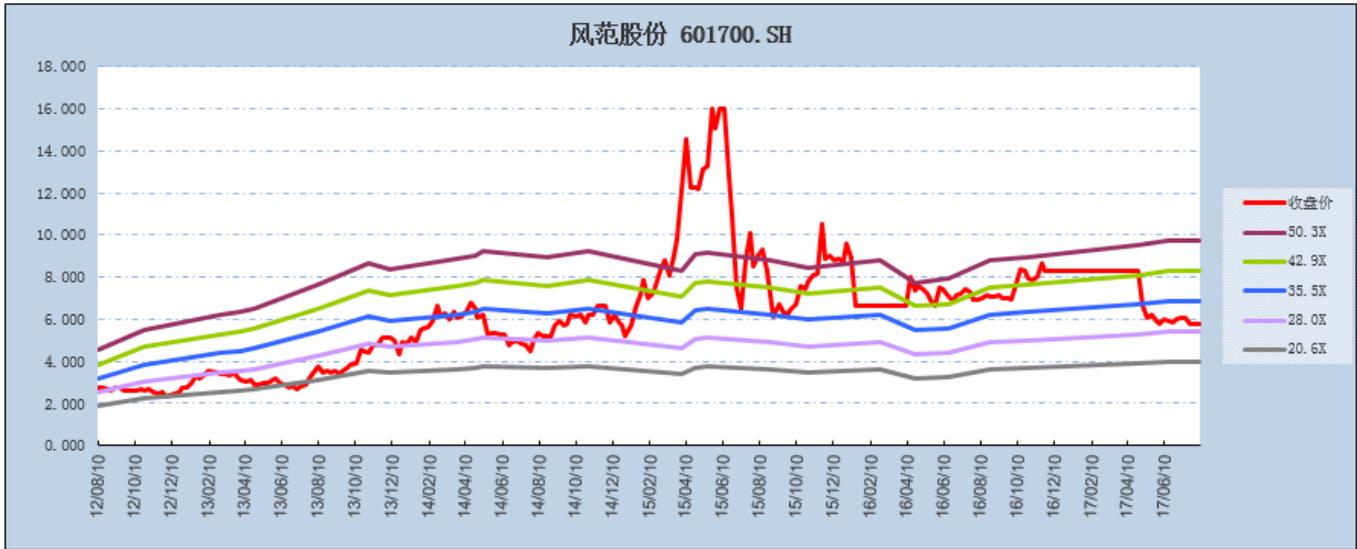
预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 26.15 亿元、30.93 亿元和 38.31 亿元，归母净利润分别为 2.34 亿元、2.94 亿元和 3.64 亿元，对应 EPS 分别为 0.206 元、0.260 元和 0.321 元，PE 分别为 28.13 倍、22.34 倍和 18.04 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

五、风险提示

特高压工程建设低于预期，行业竞争加剧导致产品毛利率下降，中标大客户订单量下滑。

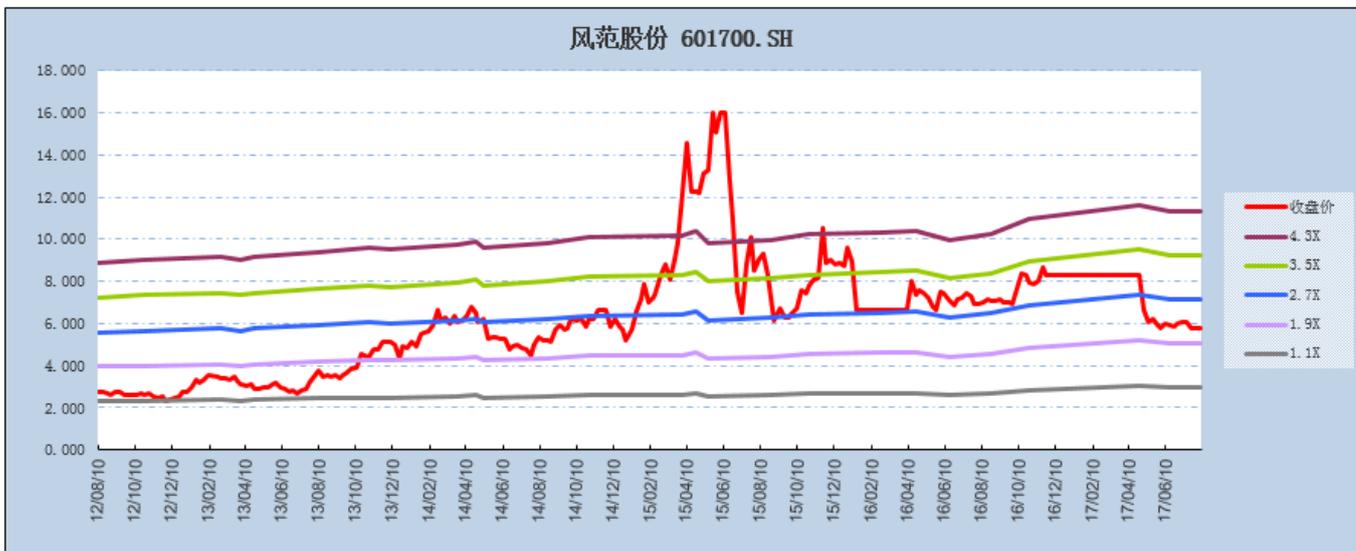


图表19: 风范股份 PE Band



资料来源: Wind、联讯证券

图表20: 风范股份 PB Band



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	773.88	784.54	927.95	1149.27	经营活动现金流	121.32	270.92	300.85	411.15
应收和预付款项	1404.02	1529.28	1749.76	1902.05	净利润	208.13	233.58	294.10	364.24
存货	1093.00	1195.24	1222.70	1279.20	折旧摊销	42.20	78.34	80.54	81.60
其他流动资产	11.76	15.00	12.00	12.00	财务费用	43.80	27.83	29.10	35.25
长期股权投资	771.29	771.29	771.29	771.29	资产减值损失	19.64	20.00	30.00	40.00
投资性房地产	7.31	6.57	5.82	5.08	营运资金变动	-214.74	-77.22	-117.92	-86.88
固定资产和在建工程	416.71	356.51	287.11	195.21	其它	-192.45	-88.83	-132.89	-109.94
无形资产和开发支出	120.05	106.09	92.12	78.16	投资活动现金流	-139.14	-8.89	-69.31	-11.09
其他非流动资产	259.61	251.44	300.00	300.00	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4857.64	5015.95	5368.76	5692.27	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	800.00	711.40	760.77	725.61	其他	-139.14	-8.89	-69.31	-11.09
应付和预收款项	716.72	820.23	947.25	1119.16	筹资活动现金流	261.83	-251.37	-88.13	-178.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	-	-88.60	49.36	-35.15
其他负债	300.00	350.00	350.00	300.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1816.72	1881.63	2058.01	2144.78	其他	-	-162.77	-137.49	-143.59
股本	1133.25	1133.25	1133.25	1133.25	现金净增加额	251.21	10.66	143.41	221.32
资本公积	1225.10	1225.10	1225.10	1225.10					
留存收益	675.60	769.05	945.56	1182.34	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	3033.94	3127.39	3303.91	3540.69	成长能力				
少数股东权益	6.98	6.93	6.84	6.80	营业收入	2514.07	2615.13	3093.18	3830.90
股东权益合计	3040.92	3134.32	3310.75	3547.49	营业利润	230.11	267.30	339.30	423.92
负债和股东权益合计	4857.64	5015.95	5368.76	5692.27	归属母公司净利润	208.16	233.62	294.19	364.28
					获利能力				
					毛利率	20.60%	21.25%	21.83%	21.63%
					净利率	8.28%	8.93%	9.51%	9.51%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	6.86%	7.47%	8.90%	10.29%
营业收入	2514.07	2615.13	3093.18	3830.90	ROIC	7.03%	6.91%	8.49%	9.92%
营业成本	1996.24	2059.42	2417.94	3002.28	偿债能力				
营业税金及附加	17.46	20.92	26.29	34.48	资产负债率	37.40%	37.51%	38.33%	37.68%
营业费用	105.43	117.68	133.01	153.24	现金比率	42.60%	41.69%	45.09%	53.58%
管理费用	95.95	101.99	117.54	141.74	流动比率	180.69%	187.29%	190.11%	202.47%
财务费用	43.80	27.83	29.10	35.25	速动比率	119.88%	122.97%	130.11%	142.27%
资产减值损失	19.64	20.00	30.00	40.00	营运能力				
投资收益	-5.44	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.52	0.52	0.58	0.67
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.52	2.39	2.59	3.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	1.83	1.72	1.98	2.35
营业利润	230.11	267.30	339.30	423.92	每股指标(元)				
其他非经营损益	6.63	7.50	6.70	4.60	每股收益	0.184	0.206	0.260	0.321
利润总额	236.74	274.80	346.00	428.52	每股经营现金	0.107	0.239	0.265	0.363
所得税	28.61	41.22	51.90	64.28	每股净资产	2.677	2.760	2.915	3.124
净利润	208.13	233.58	294.10	364.24	估值比率				
少数股东损益	-0.03	-0.05	-0.09	-0.04	P/E	31.58	28.13	22.34	18.04
归属母公司股东净利润	208.16	233.62	294.19	364.28	P/B	2.17	2.10	1.99	1.86
EBITDA	316.77	375.74	446.36	526.22	EV/EBITDA	22.42	18.74	15.77	13.31
EPS (元)	0.184	0.206	0.260	0.321					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

夏春秋：美国 Texas A&M University 经济学硕士，2015 年 2 月加入华宝证券投资银行部，任项目经理，2016 年 8 月加入联讯证券研究院，任电力设备与新能源行业分析师，重点覆盖新能源发电、电力设备、能源互联网等领域。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com