

特变电工(600089)

报告日期: 2023年04月25日

输变电业务受益于电网建设加速, 多晶硅产品量利齐升

——特变电工 2022 年度和 2023 年一季度业绩点评报告

投资事件

公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告, 2022 年实现营业收入 958.87 亿元, 同比增长 39.03%; 归母净利润 158.83 亿元, 同比增长 118.93%。2022 年第四季度实现营业收入 313.52 亿元, 同比增长 4.98%; 归母净利润 48.27 亿元, 同比增长 133.89%。2023 年一季度实现营业收入 262.74 亿元, 同比增长 37.21%; 归母净利润 47.24 亿元, 同比增长 51.34%。2022 年第四季度毛利率为 40.65%, 环比提升 4.16 个百分点; 净利率为 22.89%, 环比下滑 0.86 个百分点。2023 年第一季度毛利率为 38.16%, 环比下滑 2.49 个百分点; 净利率为 25.78%, 环比增加 2.89 个百分点。

投资要点

□ 输变电产品与服务业务受益于特高压等电网建设加速

2022 年公司变压器产品实现营业收入 135.28 亿元, 同比增长 23.94%; 电线电缆业务实现营业收入 102.22 亿元, 同比增长 13.89%; 输变电成套工程业务实现营业收入 41.79 亿元, 同比增长 25.48%。公司输变电设备与服务业务受益于特高压等电网建设加速, 同时公司加大市场开拓力度, 市场份额稳步提升, 输变电产业国内市场实现签约 311 亿元, 公司变压器产品实现产量 2.69 亿 kVA。

□ 新能源业务快速增长, 多晶硅产品量利齐升

公司 2022 年新能源产业及工程实现营业收入 343.72 亿元, 同比增长 72.13%; 实现多晶硅销量 10.67 万吨, 同比大幅增长。受益于多晶硅价格持续上涨, 公司该业务毛利率达到 57.82%, 比上年提升 17.66 个百分点。2022 年公司新疆 3.4 万吨多晶硅产线技术改造项目及内蒙古 10 万吨多晶硅项目建成投产, 准东 20 万吨多晶硅项目已开工建设, 截至 2022 年底公司多晶硅产能达到 20 万吨/年。

□ 煤炭业务持续高景气

公司煤炭业务 2022 年实现销售收入 174.50 亿元, 同比增长 88.62%, 毛利率为 47.63%, 比上年同期提升 4.08 个百分点。截至 2022 年底, 公司南露天矿、将二矿已分别获得 4000 万吨/年、3000 万吨/年产能核定。2022 年公司煤炭产品产销量以及销售均价均有所提升。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“增持”评级。公司多晶硅业务持续高景气, 输变电业务有望受益新型电力系统建设。维持 2023-2024 年公司归母净利润分别为 140.43、139.45 亿元, 新增 2025 年归母净利润预测为 136.10 亿元, 对应 EPS 分别为 3.61、3.59、3.50 元, 对应 PE 分别为 6、6、6 倍。维持“增持”评级。

□ 风险提示

电网投资完成进度不及预期; 项目建设进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	95886.75	104491.59	117432.57	127388.60
(+/-) (%)	39.03%	8.97%	12.38%	8.48%
归母净利润	15883.02	14042.71	13944.76	13609.98
(+/-) (%)	118.93%	-11.59%	-0.70%	-2.40%
每股收益(元)	4.08	3.61	3.59	3.50
P/E	5.55	6.27	6.32	6.47

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 赵千里

执业证书号: S1230522050003
zhaoqianli@stocke.com.cn

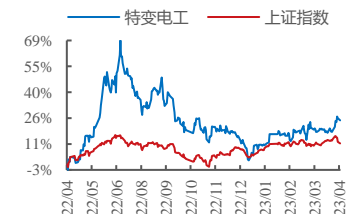
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.65
总市值(百万元)	88,074.61
总股本(百万股)	3,888.50

股票走势图



相关报告

- 《传统主业稳健增长, 硅料+煤炭业务量利齐升——特变电工 2022 年半年报点评报告》
2022.09.08
- 《【浙商电新】特变电工 (600089) 点评报告: 多晶硅业务延续高景气, 有望受益新型电力系统建设 20220423》
2022.04.24
- 《经营平稳, 海外业务毛利率有改善》
2018.08.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	68760	86097	108518	131124
现金	16244	21867	34192	47917
交易性金融资产	1180	1180	1180	1180
应收账款	15925	18620	17917	18471
其它应收款	842	1367	1283	1529
预付账款	5519	6815	7872	8848
存货	14011	15226	18767	20427
其他	15039	21023	27306	32752
非流动资产	101574	108954	116206	121066
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1161	1161	1161	1161
固定资产	57761	62475	65760	67787
无形资产	11832	14339	17866	20483
在建工程	15079	12063	9650	7720
其他	15742	18916	21769	23914
资产总计	170334	195051	224724	252190
流动负债	57050	63182	71098	77296
短期借款	2366	1000	1000	1000
应付款项	34721	41616	48784	54430
预收账款	0	0	0	0
其他	19963	20567	21315	21866
非流动负债	33123	29866	31559	33244
长期借款	24963	26463	27963	29463
其他	8161	3404	3596	3782
负债合计	90174	93049	102657	110541
少数股东权益	22464	28626	34745	40718
归属母公司股东权益	57697	73377	87321	100931
负债和股东权益	170334	195051	224724	252190

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	21752	14694	22976	23605
净利润	22853	20205	20064	19582
折旧摊销	4396	5359	6478	7507
财务费用	875	1785	1706	1601
投资损失	(153)	(650)	(650)	(650)
营运资金变动	8263	(8996)	(61)	(3019)
其它	(14482)	(3009)	(4562)	(1417)
投资活动现金流	(22780)	(9115)	(10428)	(9771)
资本支出	(24701)	(6200)	(6200)	(6200)
长期投资	1516	0	0	0
其他	406	(2915)	(4228)	(3571)
筹资活动现金流	(4197)	44	(222)	(109)
短期借款	307	(1366)	0	0
长期借款	1238	1500	1500	1500
其他	(5743)	(91)	(1722)	(1609)
现金净增加额	(5226)	5623	12326	13725

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	95887	104492	117433	127389
营业成本	58883	70576	82732	92308
营业税金及附加	1404	1358	1527	1656
营业费用	2292	2299	2349	2548
管理费用	3117	3344	3699	3949
研发费用	1277	1730	1986	2064
财务费用	875	1803	1741	1644
资产减值损失	(1616)	(1300)	(1918)	(2280)
公允价值变动损益	(437)	494	863	600
投资净收益	153	650	650	650
其他经营收益	392	450	450	450
营业利润	26647	23676	23444	22640
营业外收支	(101)	(63)	(68)	(60)
利润总额	26545	23613	23376	22580
所得税	3692	3407	3312	3229
净利润	22853	20206	20064	19351
少数股东损益	6970	6163	6119	5902
归属母公司净利润	15883	14043	13945	13449
EBITDA	32313	30725	31546	31681
EPS (最新摊薄)	4.08	3.61	3.59	3.46

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	39.03%	8.97%	12.38%	8.48%
营业利润	124.40%	-14.14%	0.72%	-3.11%
归属母公司净利润	118.93%	-11.59%	-0.70%	-2.40%
获利能力				
毛利率	38.59%	32.46%	29.55%	27.54%
净利率	23.83%	19.34%	17.09%	15.37%
ROE	23.17%	15.42%	12.45%	10.32%
ROIC	24.80%	20.07%	17.38%	15.08%
偿债能力				
资产负债率	52.94%	47.70%	45.68%	43.83%
净负债比率	37.58%	36.57%	34.61%	33.50%
流动比率	1.21	1.36	1.53	1.70
速动比率	0.96	1.12	1.26	1.43
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.57	0.56	0.53
应收账款周转率	7.56	7.15	6.99	7.00
应付账款周转率	3.45	3.07	3.04	2.97
每股指标(元)				
每股收益	4.08	3.61	3.59	3.50
每股经营现金	5.59	3.78	5.91	6.07
每股净资产	14.85	18.87	22.46	25.96
估值比率				
P/E	5.55	6.27	6.32	6.47
P/B	1.53	1.20	1.01	0.87
EV/EBITDA	3.78	4.30	3.98	3.75

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>