研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
13751190552 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 李恩国 S0350114090006
010-88576878-812 lieg@ghzq.com.cn

进军石墨烯领域，员工持股计划、大股东增持带来安全边际——杭电股份（603618）点评报告

事件：

2015年12月22日晚，公司发布公告，与中矿能源科技有限责任公司签订《合作框架协议》，有望进军石墨烯领域。

主要观点：

1、签署合作协议，进军石墨烯领域

公司与中矿能源签订《合作框架协议》，进军石墨烯领域。

中矿能源在全球范围内拥有大量科技项目，具备高科技项目的引进对接、管理运营能力。中矿能源和国际新能源领域科研机构、科技公司有良好的合作关系，已与国外石墨烯公司达成在中国进行石墨烯及相关项目产业化授权意向。公司与中矿能源将作为一致行动人，共同与国外石墨烯公司进行技术沟通、商业谈判，并成立合资平台共同推进石墨烯及相关项目。合资平台将成为该石墨烯及相关项目、相关专有技术在中国境内的唯一受让方和技术持有、研发和商业开发平台。

本协议签订后，公司有望积极推进石墨烯研发、投资，将进一步拓展公司产业链，打造新的利润增长点。

2、特高压、配网投资快速增长，铁路投资平稳增长，看好公司收入利润前景；积极拓展新产品提升竞争力

公司招股书中明确，公司导线和电缆产品销售以“直销”为主，主要通过参与国家电网、南方电网、铁路总公司等大型客户的招投标实现销售。而随着电网投资快速增加，铁路投资稳定增加，预计公司将持续受益。

2014年12月，我国有3条特高压在建；而当前共9条特高压在建，习主席在9月份在联合国总部倡议探讨构建全球能源互联网，数条跨国联网工程正在有序推进。根据国网公司公告，公司在电网设备招标中中标情况良好。考虑到特高压工程20-24个月建设期，预计在建特高压主要订单于明年后年贡献利润，预计将稳步提升明后年利润。

2014年，配网全国投资约2000亿，15年8月底，能源局明确15年全国投资3000亿，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元。由于新增投资主要从明年开始确认收入，预计将提升公司明后年利润。

发改委在 10 月份批复 8 个铁路项目，总投资约 3012.35 亿元，在国家加大对铁路项目投资的情况下，预计公司铁路工程订单、利润将稳定增长。

2015年前三季度，公司营业收入23.09亿，同增17.04%；净利润9387万，同增23.61%。预计未来两年公司主业收入及利润将稳定增长。

公司不断加大对新产品、新技术的研发投入，成功研发了铝管支撑型线铝合金扩径母线、特种光伏电缆、皱纹铜护

套防火电缆、铝合金特种电缆等新产品。城市轨道交通用特种电缆和风力发电用特种电缆项目进展顺利，随着公司积极加大特种电缆领域的布局，将进一步提高盈利能力。

3、募资推进特种电缆建设，持续提升竞争力

2015年12月9日，公司发布非公开发行股票预案。本次非公开发行股票数量为不超过22,866,402股，非公开发行股票的底价为定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%，即发行价格不低于27.77元/股，募集资金总额不超过63,500万元（包含发行费用），全部投入“杭州永特电缆有限公司年产38,000km特种电缆生产基地建设项目”，其中包括年产4,000km海洋工程电缆项目、年产15,000km特种节能导线项目、年产19,000km特种电缆项目。本次增发尚需获得公司股东大会的批准和中国证监会的核准。项目建设期为1.5年，完全达产后年新增销售收入约130,000万元、净利润约9,811万元（按照25%的企业所得税率），项目投资财务内部收益率（税前）为20.46%，项目投资回收期（税前）为6.5年。

预计项目建成后，预计将大幅提升2018年及之后利润。

4、员工持股计划、大股东增持提供一定安全边际。

截至2015年9月30日，公司员工持股计划累计购买公司股票3,499,339 股，占公司总股本的比例约为1.64%,成交总价为人民币67,007,622.73元，成交均价约为人民币 19.15元/股。本次员工持股计划所购买的股票锁定期为本公告之日起12个月。

2015年7月14日至2015年12月10日，公司董事长、实际控制人孙庆炎先生累计增持公司股份71.784万股，平均成本27.87元/股，成交总价2000.75万元。2015年12月16日，孙庆炎及其一致行动人永通控股集团有限公司、浙江富春江通信集团有限公司合计持有公司124,317,840股股份，占公司股份总数的58.27%。

5、盈利预测与评级

公司受益特高压、配网、铁路建设；员工持股计划、大股东增持提供安全边际。基于审慎性原则，不考虑本次定增，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.69 元、0.88 元、1.12 元，对应估值分别为 50 倍、39 倍、31 倍，维持“增持”评级。

6、风险提示

电网、铁路投资不达预期；业务范围过于集中；公司中标情况低于预期的风险；非公开发行存在不确定性

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	2668	3215	3858	4630
增长率(%)	11%	21%	20%	20%
归母净利润（百万元）	117	148	189	240
增长率(%)	21%	26%	28%	27%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.69	0.88	1.12
ROE(%)	13.42%	15.60%	18.12%	20.71%

2015-2017 年盈利预测

证券代码：	603618.sh	股票价格：	34.81	投资评级：	增持	日期：	2015/12/22

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力				
ROE	13%	16%	18%	21%
毛利率	18%	17%	17%	17%
期间费率	12%	11%	11%	10%
销售净利率	4%	5%	5%	5%
成长能力				
收入增长率	11%	21%	20%	20%
利润增长率	21%	26%	28%	27%
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.09	1.16	1.24
应收账款周转率	2.92	2.92	2.92	2.92
存货周转率	2.55	2.55	2.55	2.55
偿债能力				
资产负债率	67%	68%	69%	69%
流动比	1.22	1.22	1.25	1.27
速动比	0.73	0.70	0.69	0.69

每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标				
EPS	0.73	0.69	0.88	1.12
BVPS	5.27	4.28	4.69	5.21
估值				
P/E	47.59	50.26	39.38	30.94
P/B	6.60	8.14	7.42	6.68
P/S	2.09	2.31	1.92	1.60

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	345	258	202	136
应收款项	915	1103	1323	1588
存货净额	863	1049	1259	1510
其他流动资产	26	31	36	43
流动资产合计	**2149**	**2437**	**2817**	**3273**
固定资产	305	290	276	262
在建工程	42	42	42	42
无形资产及其他	119	154	148	140
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**2646**	**2954**	**3313**	**3748**
短期借款	605	605	605	605
应付款项	853	1037	1244	1493
预收帐款	239	288	345	414
其他流动负债	62	62	62	62
流动负债合计	**1758**	**1991**	**2256**	**2574**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
长期负债合计	**16**	**16**	**16**	**16**
负债合计	**1774**	**2007**	**2272**	**2589**
股本	160	213	213	213
股东权益	872	947	1041	1159
负债和股东权益总计	**2646**	**2954**	**3313**	**3748**

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**2668**	**3215**	**3858**	**4630**
营业成本	2199	2665	3198	3838
营业税金及附加	7	8	10	12
销售费用	120	138	166	199
管理费用	135	161	193	232
财务费用	53	37	38	35
其他费用/（-收入）	(20)	(20)	(20)	(20)
营业利润	**135**	**186**	**234**	**294**
营业外净收支	6	(2)	(2)	(2)
利润总额	**141**	**184**	**232**	**292**
所得税费用	16	28	35	44
净利润	126	156	197	249
少数股东损益	9	9	9	9
归属于母公司净利润	**117**	**148**	**189**	**240**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	**37**	**41**	**57**	**73**
净利润	126	156	197	249
少数股东权益	9	9	9	9
折旧摊销	40	21	22	21
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(137)	(146)	(171)	(205)
投资活动现金流	**(109)**	**15**	**15**	**14**
资本支出	(31)	15	15	14
长期投资	0	0	0	0
其他	(78)	0	0	0
筹资活动现金流	**(15)**	**(79)**	**(101)**	**(128)**
债务融资	(25)	0	0	0
权益融资	0	0	0	0
其它	10	(79)	(101)	(128)
现金净增加额	**(87)**	**(23)**	**(29)**	**(41)**

【电力设备与新能源小组介绍】

谭　倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

石金漫：香港理工大学工商管理硕士，电气工程及其自动化学士，2015年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

股票投资评级
买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。