

经纬电材(300120)

公司研究/简评报告

高端铜芯电磁线产品助业绩增长，电抗器产品弹性大

简评报告/电力设备与新能源行业

2016年8月26日

一、事件概述

公司发布2016年半年报，2016年上半年营业收入3.51亿元，同比增长46.74%；归属于上市公司股东净利润750.72万元，同比增长26.44%。

二、分析与判断

➤ 高端铜芯电磁线产品带动公司收入增长，换位铝导线同比持平

报告期内，公司实现营业收入35,170.25万元，较上年同期上升46.74%，主要原因是受公司高端铜芯电磁线产品订单拉动，换位铜导线、铜组合线销量出现较好的增长势头，带动了公司收入的增长。核心产品换位铝导线对外销量与上年同期相比基本持平。

➤ 电抗器产品逐渐贡献业绩，海外市场积极开拓中

上半年子公司正能电气组织锡盟—泰州、上海庙—山东±800kV特高压直流输电工程电抗器生产，有望下半年交货确认收入，昌吉—古泉±1100kV特高压直流工程8000余万订单的电抗器技术设计方案已通过国家电网组织的设计冻结会，有望在明年贡献业绩。公司电抗器产品在拥有挂网经验后有望继续中标，由于公司业绩基数小，我们持续看好公司电抗器产品在特高压工程建设高峰期的业绩弹性。海外方面，正能电气在北美地区签订8家产品代理商（加拿大2家，美国6家），为公司下一步开拓国际电抗器市场创造了条件。

➤ 停牌筹划重大资产重组事项，外延拓展值得关注

公司于2016年8月1日发布重大资产重组停牌公告，初步确认拟收购一家从事液晶显示屏、触控显示模组的研发、生产和销售的公司，拟收购标的公司部分或全部股东的股权。截至目前，本次交易涉及的标的资产范围尚在谨慎探讨中，未最终确定。本次重大资产重组是公司终止非公开发行后又一次外延拓展尝试，建议持续关注公司可能的外延拓展对公司成长空间的提升。

三、盈利预测与投资建议：

预计公司16-18年EPS分别为0.07、0.11和0.18元，对应PE为204X、130X和79X，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

电网建设投资不达预期；电抗器市场拓展不达预期；重大资产重组事项存在较大不确定性。

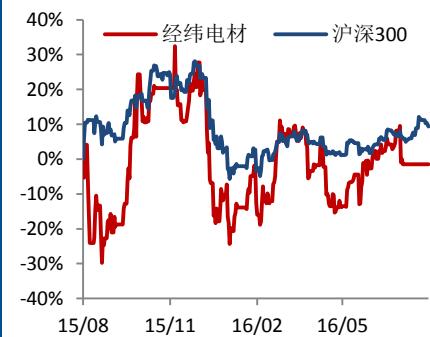
盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	507	635	826	1,002
增长率（%）	19.3%	25.2%	30.1%	21.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	7	14	22	37
增长率（%）	35.2%	114.1%	54.5%	65.2%
每股收益（元）	0.03	0.07	0.11	0.18
PE	449.9	203.9	129.7	79.3
PB	3.4	3.4	3.4	3.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院。

谨慎推荐	维持评级
合理估值区间	17-19元
交易数据	2016-08-25
收盘价（元）	14.27
近12个月最高/最低	19.77/10.02
总股本（百万股）	204.55
流通股本（百万股）	164.75
流通股比例（%）	80.54
总市值（亿元）	29.19
流通市值（亿元）	23.51

该股与沪深300走势比较



分析师：黄彤
执业证书编号：S0100513080003
电话：(021) 60876721
Email：huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿
执业证书编号：S0100115080001
电话：(010) 85127957
Email：yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏
执业证书编号：S0100115090050
电话：(010) 85127957
Email：zhangwenpeng@mszq.com

相关研究
经纬电材(300120)简评报告：《平波电抗器产品首次中标特高压工程，弹性大前景远》2016.5.3

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	507	635	826	1,002
减：营业成本	461	575	742	887
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	8	10	13	15
管理费用	32	40	52	63
财务费用	0	(1)	0	3
资产减值损失	(1)	0	0	0
加：投资收益	(1)	0	0	0
二、营业利润	4	10	17	30
加：营业外收支净额	4	3	3	3
三、利润总额	8	13	20	33
减：所得税费用	2	0	0	0
四、净利润	5	13	20	33
归属于母公司的利润	7	14	22	37
五、基本每股收益 (元)	0.03	0.07	0.11	0.18

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	138.26	277.09	160.16	91.06
成长能力:				
营业收入同比	19.31%	25.23%	30.12%	21.23%
营业利润同比	25.6%	191.5%	69.8%	75.9%
净利润同比	2.3%	155.7%	54.5%	65.2%
营运能力:				
应收账款周转率	3.56	3.04	3.33	3.27
存货周转率	11.12	10.82	10.74	11.51
总资产周转率	0.66	0.81	1.07	1.18
盈利能力与收益质量:				
毛利率	9.0%	9.5%	10.2%	11.4%
净利率	1.0%	2.0%	2.4%	3.3%
总资产净利率 ROA	0.9%	1.4%	2.5%	4.1%
净资产收益率 ROE	1.1%	2.4%	3.8%	6.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.43	3.68	3.65	2.25
资产负债率	13.4%	15.8%	15.8%	25.4%
长期借款/总负债	1.9%	0.0%	0.0%	34.3%
每股指标(最新摊薄):				
每股收益	0.03	0.07	0.11	0.18
每股经营现金流量	0.02	(0.30)	(0.17)	(0.13)
每股净资产	2.90	2.88	2.84	2.78

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	143	70	10	10
应收票据	58	64	82	107
应收账款	84	145	166	199
预付账款	1	13	5	17
其他应收款	5	7	8	10
存货	42	53	69	77
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	341	361	349	428
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	378	377	377	377
在建工程	3	3	3	3
无形资产	29	29	29	29
其他非流动资产	1	1	1	1
非流动资产合计	427	422	421	421
资产总计	767	782	771	850
短期借款	2	0	0	74
应付票据	0	0	0	0
应付账款	23	46	44	64
预收账款	1	1	1	1
其他应付款	47	47	47	47
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	77	98	96	190
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	103	124	121	216
股本	205	205	205	205
资本公积	305	305	305	305
留存收益	84	80	72	60
少数股东权益	71	70	67	64
所有者权益合计	665	659	649	634
负债和股东权益合计	767	782	771	850

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	3	(61)	(34)	(27)
投资活动现金流量	(42)	8	3	3
筹资活动现金流量	57	(19)	(29)	24
现金及等价物净增加	19	(72)	(60)	(0)

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士，2011年加入民生证券，电力设备与新能源行业研究团队负责人，2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士，曾就职于第一财经研究院，2015年加入民生证券，专注能源领域研究。

张文鹏 清华大学电机系硕士，两年电网公司调度运行经验，2015年加入民生证券，从事电力设备行业研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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提供。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。