



金利华电(300069.SZ)

玻璃绝缘子龙头，受益于特高压，三季报业绩靓丽

2016 年 10 月 19 日

投资要点

持有(首次评级)

当前价：40.4 元

目标价：- 元

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001

电话：010-64408937

邮箱：wangfenghua@lxsec.com

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001

电话：010-64814022

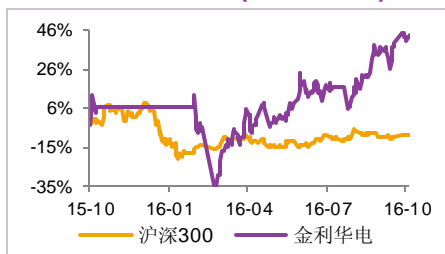
邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：樊志斌

电话：010-64408919

邮箱：fanzhibin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

相关研究

《大连电瓷:瓷绝缘子龙头，实控人变更，外延转型预期加强》 2016.10

事件：

公司近日发布第三季度业绩预告，预计实现归母净利润 2079.15 ~ 2328.63 万元，比去年同期增加 150%-180%。

✧ 受益于特高压建设，玻璃绝缘子销量提升

公司是国内最大的、也是 A 股市场中唯一一家主营钢化玻璃绝缘子的企业，产品主要用于高压、特高压、超高压输电线路，随着国网特高压建设的升温，公司玻璃绝缘子销量提升。

✧ 钢材和燃料价格下降，毛利提高

公司的主要原材料钢材和燃料天然气，近年来产能过剩严重，钢材价格从 12 年开始至今下跌了近 40%，天然气价格更是腰斩，最高下跌幅度超过 50%。这些因素使得公司毛利大幅提高，上半年毛利率达到 33.90%，较去年提高 7.65 个百分点。

✧ 盈利预测与评级

预计 16-18 年 EPS 为 0.25、0.36 和 0.45 元，给予公司“持有”评级。

单位:百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	213.44	294.55	379.97	455.96
增长率(%)	2.75%	38.00%	29.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	10.55	29.63	41.75	52.26
增长率(%)	-32.81%	180.96%	40.88%	25.17%
每股收益(EPS)	0.090	0.253	0.357	0.447
每股股利(DPS)	0.050	0.134	0.189	0.237
每股经营现金流	0.023	0.008	0.041	0.067
销售毛利率	26.25%	29.00%	30.00%	31.00%
销售净利率	4.94%	10.06%	10.99%	11.46%
净资产收益率(ROE)	2.16%	5.89%	7.99%	9.55%
投入资本回报率(ROIC)	1.87%	6.22%	8.09%	9.50%
市盈率(P/E)	488.75	173.96	123.47	98.64
市净率(P/B)	10.54	10.25	9.86	9.42
股息率(分红/股价)	0.001	0.003	0.004	0.005

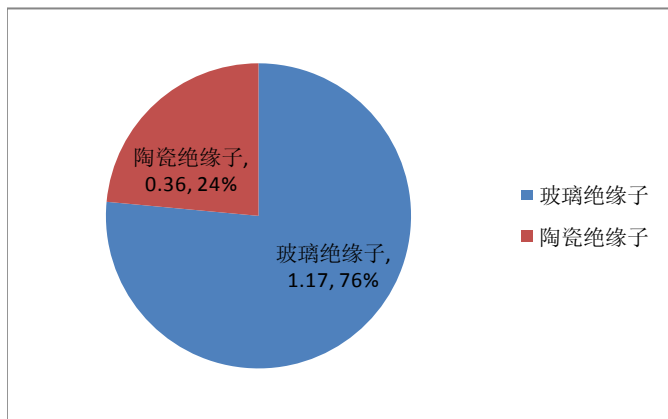


1. 玻璃绝缘子龙头企业

公司从 2005 年开始进入玻璃绝缘子市场，打破了意大利塞维斯和南京电气的“双寡头”垄断结构，并经过多年发展，目前成为了国内最大的、也是 A 股市场中唯一的主营钢化玻璃绝缘子的上市公司，产品主要用于高压、超高压、特高压、直流输电线路，其盘形悬式钢化玻璃绝缘子性能达到了世界先进水平，使用的线路电压等级为 10~750kV，产品规格从 40-530kN 不等。

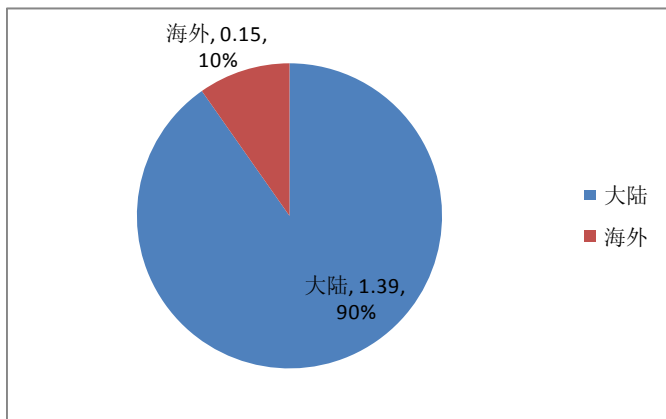
除了玻璃绝缘子，公司也生产陶瓷绝缘子，但市占率要比瓷绝缘子龙头大连电瓷低很多。产品面向国内外客户。

图表1：上半年分产品营收（亿元）



资料来源:wind, 联讯证券

图表2：上半年分地区营收（亿元）

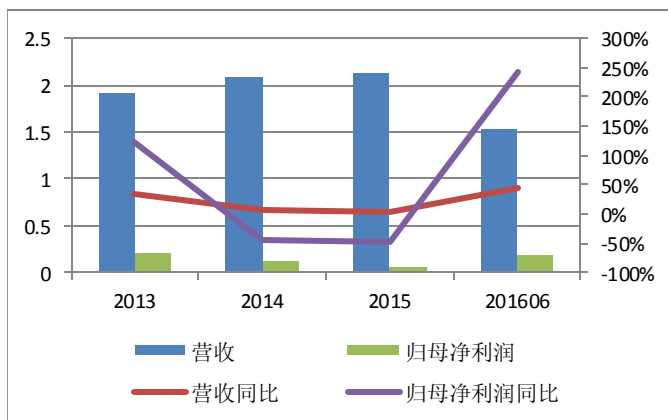


资料来源:wind, 联讯证券

2. 今年业绩触底反弹，盈利能力提高

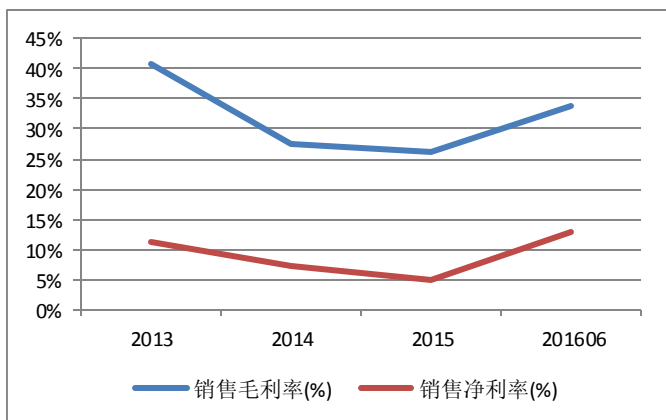
今年受益于特高压的快速发展，公司主营产品营收稳步提高，净利润增长迅速。我们预计全年实现归母净利润 2963 万元。

图表3：营收及归母净利润（亿元）



资料来源:wind, 联讯证券

图表4：毛利率与净利率 (%)



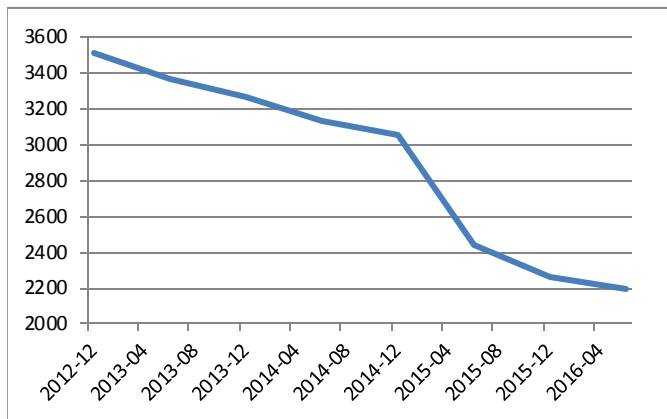
资料来源:wind, 联讯证券

毛利率提高的重要原因是原材料和燃料价格下跌。公司生产瓷绝缘子主要原材料为矿物原料、金属附件、钢材等，生产过程中使用的燃料为天然气，近年来由于产能过剩



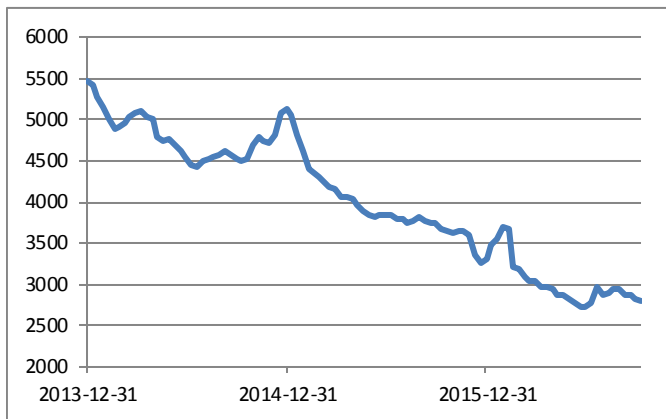
的影响，钢材和天然气价格均出现了断崖式的下跌。

图表5：重庆钢铁钢材平均售价（元/吨）



资料来源:上市公司公告, 联讯证券

图表6：国内 LNG 市场价（元/吨）



资料来源:国家统计局, 联讯证券

3. 收购失败后通过设立子公司进入文化传媒领域

公司曾计划通过收购来进入传媒行业，但由于市场环境变化导致收购失败，公司最终通过成立全资子公司踏入传媒文化传媒板块。

公司 2015 年 10 月 29 日股票开始停牌，随后发布重大资产重组停牌公告，拟发行股份及支付现金的方式收购杭州信立传媒有限公司 100% 股权，标的公司预估 6.75 亿元。今年 8 月份发布公告终止了该重组计划。

今年 7 月 25 日晚间公司发布公告，拟出资 1 亿元人民币设立全资子公司金利华电（东阳）文化传媒产业投资有限公司，增加文化传媒业务板块。

4. 特高压建设迎来高峰期

国家电网预计，到 2020 年，我国用电需求将达到 7.7 万亿千瓦时，发电装机将达到 17 亿千瓦左右，均为现有水平的 2 倍以上。而以 500 千伏交流和±500 千伏直流构成的主网架已经不能满足未来远距离、大容量输电以及电网安全性和经济性的需要，必须加快建设特高压电网。同时，西北地区愈来愈严重的弃风弃光问题，也倒逼特高压建设发展。

2014 年 5 月，国家能源局为落实《大气污染防治行动计划》，发布了 12 条重点跨区输电通道方案，11 条由国网公司建设，包括 4 条特高压直流线路、4 条特高压交流线路和 3 条 500 千伏高压线路。特高压自此开始迎来建设高潮。

据了解，“十三五”期间特高压工程规划分三批建设。

第一批“五交八直”工程。为治理东中部地区严重雾霾，满足西部北部能源基地和西南水电基地电力外送需要，提高电网安全稳定水平，加快建设“五交八直”特高压工程。今年开工建设，2018~2019 年建成投产。目前，±1100 千伏准东—皖南特高压直流工程已开工建设，预计 2018 年建成投运。

第二批“四交两直”工程。为加快形成东部、西部同步电网，建设东北特高压环网，东北与华北、西北与西南、华北—华中与华东特高压交流联络通道，以及金—上—赣州、



俄罗斯—霸州直流等特高压工程，2018 年前开工，2019~2020 年建成投产。

第三批“三交一直”工程。2020 年以前开工建设东部电网内部网架加强工程、内蒙古特高压主网架、西部电网向新疆和西藏特高压延伸工程，以及伊犁—巴基斯坦直流等工程。

根据我们的统计，国家电网获得发改委核准特高压工程共 18 个，其中在建工程 10 个，包括交流工程 3 个和直流工程 7 个，投资金额共 2439.38 亿元。

图表7：近年来获发改委批准的特高压建设项目

项目名称	投资金额（亿元）	线路长度（公里）	获发改委批复时间	开工时间
淮南-南京-上海特高压 1000 千伏特高压交流工程	268	2×780	2014.04	2014.11
宁东-浙江±800 千伏特高压直流输电工程	237	1720	2014.08	2014.11
蒙西-天津南 1000 千伏特高压交流工程	175	2×608	2015.01	2015.03
榆横-潍坊 1000 千伏特高压交流输电工程	241.8	2×1048.5	2015.05	2015.05
酒泉-湖南±800 千伏特高压直流工程	261.86	2383	2015.05	2015.06
山西晋北-江苏南京±800 千伏特高压直流输电工程	162	1119	2015.06	2015.06
锡盟-江苏±800 千伏特高压直流工程	244.72	1619.7	2015.11	2015.12
上海庙-山东±800 千伏特高压直流工程	221	1238	2015.12	2015.12
±1100 千伏准东-皖南特高压直流工程	407	3324	2015.12	2016.01
内蒙古扎鲁特-山东青州±800 千伏特高压直流工程项目	221	1234	2016.08	2016.08

资料来源：国家电网，联讯证券

5. 业绩预测与评级

预计 16-18 年 EPS 为 0.25、0.36 和 0.45 元，给予公司“持有”评级。

图表8：盈利预测表

单位:百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	213.44	294.55	379.97	455.96
增长率(%)	2.75%	38.00%	29.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	10.55	29.63	41.75	52.26
增长率(%)	-32.81%	180.96%	40.88%	25.17%
每股收益(EPS)	0.090	0.253	0.357	0.447
每股股利(DPS)	0.050	0.134	0.189	0.237
每股经营现金流	0.023	0.008	0.041	0.067
销售毛利率	26.25%	29.00%	30.00%	31.00%
销售净利率	4.94%	10.06%	10.99%	11.46%
净资产收益率(ROE)	2.16%	5.89%	7.99%	9.55%
投入资本回报率(ROIC)	1.87%	6.22%	8.09%	9.50%
市盈率(P/E)	488.75	173.96	123.47	98.64
市净率(P/B)	10.54	10.25	9.86	9.42
股息率(分红/股价)	0.001	0.003	0.004	0.005

资料来源：联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	66.20	2.95	3.80	4.56	税后经营利润	10.61	29.63	41.75	52.26
应收和预付款项	156.09	232.78	253.10	353.53	折旧与摊销	20.56	36.51	36.51	36.51
存货	194.22	287.77	325.24	399.87	资产减值损失	1.42	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	1.42	1.42	1.42	1.42	利息费用	3.13	2.62	2.66	3.85
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	存货的减少(增加以“-”填列)	-11.96	-93.56	-37.46	-74.63
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	-25.04	-76.69	-20.32	-100.43
固定资产和在建工程	235.28	201.57	167.87	134.16	经营性应付项目的增加(减少以“-”填列)	3.93	102.38	-18.33	90.29
无形资产和开发支出	27.26	24.46	21.66	18.85	其他经营活动有关的现金流量	-0.25	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动产生的现金流量净额	2.73	0.90	4.81	7.84
资产总计	680.48	750.96	773.09	912.40	投资活动产生的现金流量	-9.76	0.00	0.00	0.00
短期借款	87.00	41.16	61.98	86.43	筹资活动产生的现金流量	22.14	-64.16	-3.96	-7.08
应付和预收款项	104.39	206.77	188.45	278.73					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	191.39	247.94	250.43	365.16	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
股本	117.00	117.00	117.00	117.00	毛利率	32.83%	35.02%	35.50%	35.80%
资本公积	260.53	260.53	260.53	260.53	三费/销售收入	25.57%	19.91%	21.40%	21.59%
留存收益	111.55	125.48	145.12	169.70	EBIT/销售收入	9.17%	16.07%	14.80%	14.75%
归属母公司股东权益	489.08	503.02	522.66	547.24	EBITDA/销售收入	16.29%	26.59%	22.95%	21.15%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	5.93%	12.03%	11.10%	11.15%
股东权益合计	489.08	503.02	522.66	547.24	ROE	4.90%	12.41%	14.11%	17.08%
负债和股东权益合计	680.48	750.96	773.09	912.40	ROA	4.54%	9.46%	10.32%	11.37%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	ROIC	3.74%	10.73%	11.73%	13.77%
营业收入	213.44	294.55	379.97	455.96	销售收入增长率	2.92%	34.81%	29.11%	27.45%
减:营业成本	157.40	209.13	265.98	314.61	EBIT 增长率	29.19%	136.17%	18.91%	27.02%
营业税金及附加	1.22	1.69	2.18	2.61	EBITDA 增长率	15.17%	120.06%	11.42%	17.42%
营业费用	17.38	16.20	21.66	27.36	净利润增长率	45.27%	173.20%	19.13%	28.02%
管理费用	24.89	29.45	37.62	44.68	总资产增长率	3.15%	13.35%	9.01%	15.24%
财务费用	3.66	3.21	3.42	5.21	股东权益增长率	3.13%	4.31%	4.93%	6.03%
资产减值损失	1.42	0.00	0.00	0.00	经营营运资本增长率	-12.50%	33.66%	27.99%	27.04%
加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	37.52%	42.46%	44.59%	49.01%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	84.91%	81.49%	80.89%	77.95%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	57.40%	54.55%	55.54%	53.74%
营业利润	7.46	34.86	49.12	61.48	流动比率	1.53	1.62	1.74	1.74
加:其他非经营损益	4.86	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.83	0.89	0.96	0.95
利润总额	12.32	34.86	49.12	61.48	股利支付率	40.62%	66.72%	66.72%	66.72%
减:所得税	1.78	5.23	7.37	9.22	收益留存率	59.38%	33.28%	33.28%	33.28%
净利润	10.55	29.63	41.75	52.26	总资产周转率	0.49	0.59	0.70	0.77
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	1.37	2.20	3.55	6.03
归属母公司股东净利润	10.55	29.63	41.75	52.26	应收账款周转率	1.75	1.81	1.84	1.88
					存货周转率	1.38	1.32	1.38	1.34

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

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	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@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