国联证券 GUOLIAN SECURITIES

2016 年 11 月 17 日

吉鑫科技（601218）\电气设备

——风电轮毂龙头，转型升级正当时

投资建议：	推荐
	首次覆盖
当前价格：	5.65 元
目标价格：	元

事件：

吉鑫科技拟与上海舟领投资管理有限公司共同发起设立产业基金及基金管理公司，其中产业基金初期募资目标30300万元，公司作为有限合伙人出资认购10000万元。

投资要点：

➢ **全球风电轮毂龙头企业**

公司主要从事风电零部件的研发和生产，产品包括轮毂、底座和轴承座等风电铸件。目前，公司形成了风电关键零部件模具、铸造、加工、涂装一条龙配套生产能力，是全球最大的风电铸件生产企业。公司综合实力在行业中处于龙头地位，产能达18万吨/年（全球产能约在50万吨左右），主要客户包括GE、VESTAS和金风科技等全球风机厂商。

➢ **风电行业趋势向好，公司将显著受益**

我们预计在2018年下调风电标杆电价的政策之下，国内风电行业将在2017年掀起一轮抢装潮，规模或将超越2015年的高点30GW。同时，随着风电利用小时数收购保障政策的执行、风电企业直供电量的扩大、特高压建设的推进等有利因素，弃风限电率将逐步好转，风电装机将成为发电集团的优选能源。公司国内业务占比达60%左右，将显著受益于国内市场的回升。在海外业务方面，公司与GE、VESTAS等企业建立了良好的合作关系；在全球各国推动碳减排的大背景下，风电发展前景同样优异。

➢ **设立风电产业基金，企业转型升级正当时**

为推动企业转型升级战略、为风电场项目建立融资渠道并推动与主营业务相关的并购投资，公司拟成立规模不超过10亿元的风电产业基金。其中首期规模为3.03亿元，公司作为有限合伙人出资认购1亿元。目前，公司正逐步推进风电场运营业务，有利于增厚公司利润并平滑业务波动；同时，公司将推动与主营铸造相关的智能制造领域的投资并购，实现外延式发展。

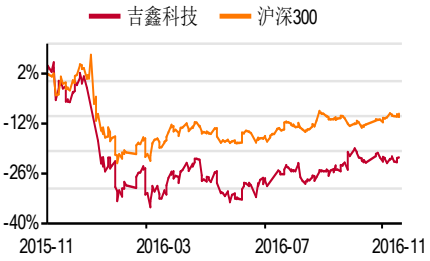
财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,640.03	1,771.71	1,654.91	2,103.15	2,523.78
增长率（%）	17.14%	8.03%	-6.59%	27.09%	20.00%
EBITDA（百万元）	243.02	296.30	240.80	340.34	381.06
净利润（百万元）	92.86	128.63	117.43	201.13	233.78
增长率（%）	364.93%	38.52%	-8.71%	71.28%	16.23%
EPS（元/股）	0.09	0.13	0.12	0.20	0.24
市盈率（P/E）	62.27	44.95	49.24	28.75	24.73
市净率（P/B）	2.47	2.37	2.27	2.11	1.96
EV/EBITDA	24.52	20.58	25.03	18.69	16.40

数据来源：公司公告，国联证券研究所

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	992/992
流通 A 股市值（百万元）	5,603
每股净资产（元）	2.54
资产负债率（%）	34.49
一年内最高/最低（元）	7.62/4.46

一年内股价相对走势



马宝德　　分析师
执业证书编号：S0590513090001
电话：0510-85605730
邮箱：mabd@glsc.com.cn

虞栋　　联系人
电话：0510-82835080
邮箱：yudong@glsc.com.cn
顾泉
电话：0510-82835080
邮箱：guquan@glsc.com.cn

相关报告

请务必阅读报告末页的重要声明

➢ **首次覆盖给予“推荐”评级。**我们预计公司 2016 年-2018 年将实现收入 16.55/21.03/25.23 亿元，实现净利 1.17/2.01/2.33 亿元，对应当前股价 PE 分别为 49/28/24 倍。考虑到公司风电轮毂龙头地位稳固，且正逐步推进企业转型升级，我们看好公司中长期的发展前景，首次覆盖给予“推荐”评级。

➢ **风险提示**

1.政策风险； 2.原材料价格波动风险；3.宏观经济增速下行风险；

资产负债表

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	859.89	733.26	330.98	420.63	504.76
应收账款+票据	1,250.5	1,290.4	1,219.5	1,970.3	1,857.5
预付账款	231.84	226.69	285.22	346.23	417.79
存货	388.79	413.93	407.98	605.85	620.83
其他	15.35	162.47	162.47	162.47	162.47
流动资产合计	2,746.3	2,826.8	2,406.2	3,505.5	3,563.3
长期股权投资	59.43	62.54	62.54	62.54	62.54
固定资产	859.67	779.80	720.07	625.43	530.78
在建工程	16.60	34.92	0.00	0.00	0.00
无形资产	109.18	121.43	118.72	116.00	113.28
其他非流动资产	34.98	60.07	59.99	59.91	59.83
非流动资产合计	1,079.8	1,058.7	961.32	863.88	766.43
资产总计	3,826.2	3,885.5	3,367.5	4,369.3	4,329.8
短期借款	664.63	510.00	202.20	471.82	423.72
应付账款+票据	667.88	743.16	564.21	1,048.4	902.76
其他	101.22	1.27	1.42	1.38	1.53
流动负债合计	1,433.7	1,254.4	767.83	1,521.6	1,328.0
长期带息负债	0.00	140.00	0.00	62.06	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	140.00	0.00	62.06	0.00
负债合计	1,433.7	1,394.4	767.83	1,583.7	1,328.0
少数股东权益	47.52	47.36	47.55	47.89	48.28
股本	991.76	991.76	991.76	991.76	991.76
资本公积	589.36	589.29	589.29	589.29	589.29
留存收益	763.87	862.74	971.11	1,156.7	1,372.4
股东权益合计	2,392.5	2,491.1	2,599.7	2,785.6	3,001.8
负债和股东权益总	3,826.2	3,885.5	3,367.5	4,369.3	4,329.8

现金流量表

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	97.23	132.17	120.71	204.56	237.25
折旧摊销	103.78	118.80	97.44	97.44	97.44
财务费用	49.28	24.16	4.97	5.87	8.13
存货减少	8.16	-21.58	5.94	-197.87	-14.97
营运资金变动	61.09	0.35	-166.44	-327.56	-104.32
其它	4.21	-5.07	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	323.74	248.84	62.64	-217.56	223.53
资本支出	96.87	68.84	0.00	0.00	0.00
长期投资	44.63	140.28	0.00	0.00	0.00
其他	13.06	0.10	-3.09	-3.09	-3.09
投资活动现金流	-128.44	-209.02	-3.09	-3.09	-3.09
债权融资	-180.98	-114.63	-447.80	331.68	-110.16
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-49.80	-13.84	-14.03	-21.38	-26.16
筹资活动现金流	-230.77	-128.47	-461.82	310.30	-136.32
现金净增加额	-35.53	-76.97	733.26	330.98	420.63

利润表

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,640.0	1,771.7	1,654.9	2,103.1	2,523.7
营业成本	1,324.7	1,380.8	1,317.8	1,625.5	1,966.7
营业税金及附加	7.57	7.25	6.77	8.60	10.33
营业费用	72.38	81.01	74.47	90.44	106.00
管理费用	91.71	114.71	104.26	126.19	146.38
财务费用	33.16	19.74	9.59	11.74	15.17
资产减值损失	-3.73	14.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	3.11	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	114.25	156.61	142.01	240.66	279.12
营业外净收益	-4.81	-6.99	-3.63	-3.63	-3.63
利润总额	109.44	149.62	138.38	237.02	275.49
所得税	16.18	21.24	20.76	35.55	41.32
净利润	93.26	128.38	117.62	201.47	234.17
少数股东损益	0.40	-0.24	0.20	0.34	0.39
归属于母公司净利	92.86	128.63	117.43	201.13	233.78

主要财务比率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	17.14%	8.03%	-6.59%	27.09%	20.00%
EBIT	120.98	27.47%	-19.24%	69.44%	16.77%
EBITDA	51.63%	21.92%	-18.73%	41.34%	11.97%
归属于母公司净利	79.27%	38.52%	-8.71%	71.28%	16.23%
获利能力					
毛利率	19.23%	22.06%	20.37%	22.71%	22.07%
净利率	5.69%	7.25%	7.11%	9.58%	9.28%
ROE	3.96%	5.26%	4.60%	7.35%	7.92%
ROIC	4.72%	6.28%	4.53%	7.49%	7.36%
偿债能力					
资产负债率	37.47%	35.89%	22.80%	36.25%	30.67%
流动比率	1.92	2.25	3.13	2.30	2.68
速动比率	1.63	1.79	2.39	1.80	2.09
营运能力					
应收账款周转率	1.32	1.39	1.38	1.08	1.38
存货周转率	3.41	3.34	3.23	2.68	3.17
总资产周转率	0.43	0.46	0.49	0.48	0.58
每股指标（元）					
每股收益	0.09	0.13	0.12	0.20	0.24
每股经营现金流	0.33	0.25	0.06	-0.22	0.23
每股净资产	2.36	2.46	2.57	2.76	2.98
估值比率					
市盈率	62.27	44.95	49.24	28.75	24.73
市净率	2.47	2.37	2.27	2.11	1.96
EV/EBITDA	24.52	20.58	25.03	18.69	16.40
EV/EBIT	42.79	34.35	42.05	26.19	22.04

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064