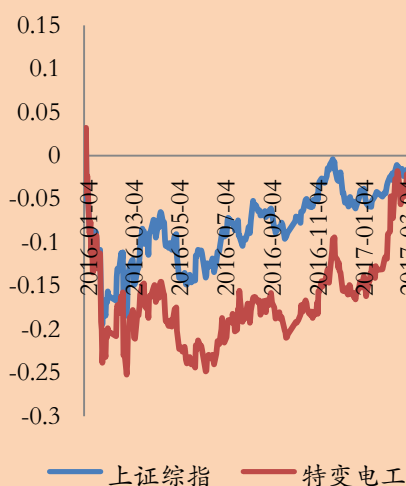




特变电工 (600089)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-4-19



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

业绩稳中有升 海外业绩释放将成亮点

公司 2016 年实现营业收入 4011749.22 万元, 同比增长 7.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润 219034.82 万元, 同比增长 16.04%。

16 年业绩稳中有升

公司 2016 年业绩实现稳步增长, 主要受益于输变电业务毛利率回升以及新能源和能源业务营收增长。除了由于工程进度确认收入减少及新签订项目尚未大规模开工导致输变电成套工程收入有所下降外, 公司报告期内国内电网系统的中标率仍保持第一的地位, 订单金额约 223 亿元, 较 2015 年略有提升; 国际成套系统集成业务 2016 年末在手订单超过 50 亿元, 较去年同期增加至少 50%。新能源业务受益于光伏、风能电站装机容量增加 25% 营收同比增长 15.46%。根据 HIS Markit 公司光伏电站 EPC 全球第一。公司毛利率继续改善, 提高了 0.18 个百分点, 主要得益于加强成本管控和工程管理。期间费用占比因人民币贬值外币存款产生汇兑收益导致财务费用下降而降低 0.82 个百分点。

“一带一路”政策红利助力海外业务增长

随着国家“一带一路”战略的实施, 我国与沿线国家的基础设施建设及产能合作进一步扩大, 2016 年中国企业对沿线相关 61 国的新签承包工程合同额 1260 亿美元, 同比增长 36%。公司的电力设备市场龙头地位、深耕海外多年积累大量的资源和经验以及地缘性优势有利于其获得“一带一路”政策红利。2016 年末公司国际成套工程在手订单就已实现同比超过 50% 的增长。亚洲开发银行预测仅亚洲及太平洋地区 2016 年至 2030 年所需应对气候变化的电力投资将达到 14.7 万亿美元, 年平均投资额相当于我国近 5 年的 8 倍。面对海外更广阔的市场空间, 公司将有望凭借其强大的拿单能力实现业绩加速。

国内需求保证业绩稳定

国内需求方面, 一方面清洁能源建设仍将继续, 公司拥有光伏全产业链, 新能源业务增长有保障; 另一方面电网投入稳步提升, “十三五”期间特高压输电线路建设、配网自动化 90% 的覆盖率 (2016 年国网覆盖区域配网自动化覆盖率只有 38%), 以及第三轮农网升级改造 7000 亿元投资 (较第二轮规划 5000 亿元增长 40%), 保证公司输变电设备和成套工程的业绩稳定。

投资建议

根据公司业绩快报, 调整 2017/18/19 归母净利润为 24.56/28.82/34.03 亿元, EPS 为 0.76/0.89/1.05 元, 给予“买入”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	40117	43937	50461	57364
收入同比(%)	7%	10%	15%	14%
归属母公司净利润	2190	2456	2882	3403
净利润同比(%)	16%	12%	17%	18%
毛利率(%)	18.2%	18.2%	18.2%	18.4%
ROE(%)	9.1%	9.5%	10.5%	11.4%
每股收益(元)	0.68	0.76	0.89	1.05
P/E	17.40	15.55	13.25	11.22
P/B	1.64	1.53	1.43	1.30
EV/EBITDA	8	9	7	5

资料来源：华安证券研究所

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	42,525	46,161	53,521	59,655	营业收入	40,117	43,937	50,461	57,364
现金	15,817	17,636	20,273	24,550	营业成本	32,818	35,931	41,257	46,809
应收账款	8,890	10,382	11,971	13,292	营业税金及附加	311	287	361	392
其他应收款	640	701	852	933	销售费用	1,916	2,096	2,408	2,737
预付账款	2,268	1,753	1,278	518	管理费用	1,890	2,096	2,392	2,728
存货	11,488	11,645	13,859	15,760	财务费用	399	495	457	400
其他流动资产	3,422	4,045	5,289	4,602	资产减值损失	222	251	257	284
非流动资产	32,468	31,846	31,880	32,208	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1,223	1,284	1,348	1,415	投资净收益	80	96	121	151
固定资产	19,324	18,100	16,876	15,652	营业利润	2,641	2,877	3,450	4,164
无形资产	3,418	3,190	2,977	2,779	营业外收入	387	406	447	492
其他非流动资产	8,504	9,272	10,678	12,362	营业外支出	38	0	0	0
资产总计	74,993	78,007	85,401	91,863	利润总额	2,990	3,283	3,897	4,656
流动负债	35,613	35,226	39,857	42,325	所得税	484	492	585	698
短期借款	5,377	5,283	5,175	5,043	净利润	2,506	2,791	3,312	3,957
应付账款	9,292	9,840	11,638	13,093	少数股东损益	316	335	431	554
其他流动负债	20,944	20,103	23,044	24,189	归属母公司净利润	2,190	2,456	2,882	3,403
非流动负债	11,964	13,265	13,985	14,702	EBITDA	4,371	4,823	5,343	5,987
长期借款	9,677	9,677	9,677	9,677	EPS (元)	0.68	0.76	0.89	1.05
其他非流动负	2,287	3,588	4,308	5,025					
负债合计	47,577	48,491	53,842	57,027					
少数股东权益	4,224	4,559	4,989	5,543					
股本	3,243	3,243	3,243	3,243					
资本公积	8,224	8,223	7,531	7,531					
留存收益	11,525	13,490	15,795	18,518					
归属母公司股东权	23,193	24,957	26,570	29,293					
负债和股东权益	74,993	78,007	85,401	91,863					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	2,639	4,266	3,649	5,591	成长能力				
净利润	2,506	2,456	2,882	3,403	营业收入	7.12%	9.52%	14.85%	13.68%
折旧摊销	1,376	1,452	1,436	1,422	营业利润	38.53%	8.91%	19.92%	20.70%
财务费用	567	495	457	400	归属于母公司净利润	16.04%	12.12%	17.34%	18.10%
投资损失	(80)	(96)	(121)	(151)	获利能力				
营运资金变动	(760)	(626)	(1,693)	(323)	毛利率(%)	18.19%	18.22%	18.24%	18.40%
其他经营现金	(970)	586	687	838	净利率(%)	5.46%	5.59%	5.71%	5.93%
投资活动现金流	(3,884)	36	748	83	ROE(%)	9.14%	9.45%	10.50%	11.36%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	11.04%	10.85%	13.21%	16.37%
长期投资	(68)	(61)	(64)	(67)	偿债能力				
其他投资现金	(3,816)	97	813	151	资产负债率(%)	63.44%	62.16%	63.05%	62.08%
筹资活动现金流	1,849	(2,044)	(1,510)	(1,107)	净负债比率(%)	43.36%	32.15%	27.96%	27.79%
短期借款	(816)	(94)	(108)	(131)	流动比率	1.19	1.31	1.34	1.41
长期借款	2,430	0	0	0	速动比率	0.87	0.98	1.00	1.04
普通股增加	(6)	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	27	(1)	(692)	0	总资产周转率	0.55	0.57	0.62	0.65
其他筹资现金	214	(1,949)	(709)	(976)	应收账款周转率	4.70	4.90	4.85	4.89
现金净增加额	603	2,258	2,887	4,567	应付账款周转率	4.41	4.59	4.70	4.64

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.76	0.89	1.05	P/E	17.4	15.5	13.2	11.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.32	1.13	1.73	P/B	1.6	1.5	1.4	1.3
每股净资产(最新摊薄)	7.16	7.71	8.21	9.05	EV/EBITDA	8.24	8.55	7.08	5.42

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。