

# 杭电股份 (603618)

证券研究报告

2018年01月23日

## 电力龙头布局光纤光缆，光棒产能释放推动长期成长

### 事件:

公司发布 2017 年年报，报告期内，公司实现营业收入 41.61 亿元，同比增长 13.24%，归母净利润 1.00 亿元，同比下降 28.78%，经营活动现金流同比增长 190.05%。同时公司前三季度已经审议通过每 10 股派发现金股利 0.5 元，此次不再分红送股。

### 我们点评如下:

**电力主业收入增长 10.6%，毛利率下降 3 个百分点。公司产品覆盖从中低压到高压特高压以及轨交、风电、民用等产品，品牌影响力较强。公司管理不断优化，有望有效缓解短期金属材料价格快速上涨对毛利率的影响。**公司前身是原机电部线缆行业重点骨干企业，是浙江省电线电缆行业理事长单位，是国内少数能够生产大截面高压、超高压电缆的企业之一。作为国网和南网的主要高压超高压电缆供应商，受益国内高压、特高压建设，以及城市轨道交通等建设的持续增长，公司电力主业收入稳步增长。公司优化产品结构，抓住盈利能力强的大订单，采取订单排产、精益生产模式，有望有效缓解短期铜、铝等原材料价格快速上涨对毛利率的影响。

**成功收购老牌光通信企业富春江光电，报告期内光通信业务收入 3.6 亿元，归母净利润 3013 万元。公司已具备 960 万芯公里光纤产能，预计 19 年再释放 500 万芯公里光纤及 150 吨光棒产能，推动业绩持续高速增长。**

公司发行可转债收购国内最早的光纤光缆企业之一富春江光电，7 月完成并表。2017 年富春江光电已具备 420 万芯公里光纤及 500 万芯公里光缆产能，2017 年四季度，全资子公司富春江光电（苏州）新建的 540 万芯公里光纤产能全面达产，2018 年公司整体光纤产能有望达到 960 万芯公里。同时公司可转债另一募投项目通过永特信息建设 150 吨光纤预制棒及配套 500 万芯公里光纤产能，预计 2019 年达产。光纤光缆高景气周期下，产能持续释放有望推动公司业绩持续高速增长。

**公司与韩国企业合资建成 PLC 芯片产线，利用 PLC 技术平台，无源光器件成本较低，未来公司将积极围绕 5G 大趋势，产业链有望持续延伸。**

公司已建成年产 6000 片 6/8 吋晶圆生产线，生产无源器件中大量使用的 PLC 芯片，并自行封装成 PLC 分路器等多种无源光器件产品，掌握自产芯片使公司产品更具成本优势。未来公司将继续积极围绕 5G 大趋势，在光通信产业链进行持续延伸，关注公司长期布局进展。

### 投资建议

公司电力线缆主业有望维持平稳增长，成功完成富春江光电收购后，公司光纤光缆产能持续释放，以及核心的光纤预制棒产能逐步达产，有望分享光通信行业高景气周期。产能释放有望推动短期业绩快速增长，光纤预制棒实现量产后，公司盈利能力将进一步提升。预计 2018-2020 年公司归母净利润分别为 3.01、4.52、6.77 亿元，维持“增持”评级。

**风险提示:** 新技术研发风险，电力业务原材料涨价幅度超预期

### 投资评级

行业	电气设备/高低压设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	8.56 元
目标价格	12.00 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	686.88
流通 A 股股本(百万股)	310.08
A 股总市值(百万元)	5,879.68
流通 A 股市值(百万元)	2,654.28
每股净资产(元)	2.90
资产负债率(%)	56.96
一年内最高/最低(元)	12.97/8.10

### 作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
姜佳讯	联系人
jiangjiaxun@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《杭电股份-首次覆盖报告:收购富春江光电布局光棒，老牌线缆龙头开启新征程》 2017-12-31

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,429.39	4,160.96	5,477.94	6,445.38	7,217.32
增长率(%)	10.12	21.33	31.65	17.66	11.98
EBITDA(百万元)	224.98	256.88	601.97	922.94	1,297.43
净利润(百万元)	135.97	100.34	300.83	451.58	677.45
增长率(%)	0.74	(26.20)	199.80	50.11	50.02
EPS(元/股)	0.20	0.15	0.44	0.66	0.99
市盈率(P/E)	43.24	58.60	19.55	13.02	8.68
市净率(P/B)	2.63	2.96	2.67	2.31	1.93
市销率(P/S)	1.71	1.41	1.07	0.91	0.81
EV/EBITDA	35.10	26.03	12.38	7.93	5.83

资料来源: wind, 天风证券研究所



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	815.20	532.39	1,205.15	1,417.98	1,587.81
应收账款	1,282.06	1,568.33	1,931.46	2,186.42	2,544.93
预付账款	5.81	10.31	9.07	12.53	10.49
存货	928.45	1,032.96	1,632.14	1,337.18	1,971.24
其他	294.71	366.84	445.62	475.93	528.73
<b>流动资产合计</b>	<b>3,326.23</b>	<b>3,510.83</b>	<b>5,223.44</b>	<b>5,430.04</b>	<b>6,643.21</b>
长期股权投资	19.37	17.40	239.22	239.22	239.22
固定资产	323.07	540.21	860.11	1,079.51	1,128.29
在建工程	120.37	371.83	171.55	84.31	46.86
无形资产	113.77	224.85	332.80	368.99	403.45
其他	69.18	161.36	389.54	389.54	389.54
<b>非流动资产合计</b>	<b>645.78</b>	<b>1,315.64</b>	<b>1,993.21</b>	<b>2,161.57</b>	<b>2,207.35</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,972.01</b>	<b>4,826.47</b>	<b>7,216.65</b>	<b>7,591.60</b>	<b>8,850.55</b>
短期借款	459.00	1,111.00	2,516.06	2,797.24	3,114.61
应付账款	319.86	450.01	378.60	485.20	435.40
其他	915.85	1,172.21	1,670.45	1,528.61	1,915.97
<b>流动负债合计</b>	<b>1,694.71</b>	<b>2,733.21</b>	<b>4,565.10</b>	<b>4,811.06</b>	<b>5,465.98</b>
长期借款	0.00	0.00	300.78	23.61	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.63	15.83	15.83	15.83	15.83
<b>非流动负债合计</b>	<b>14.63</b>	<b>15.83</b>	<b>316.62</b>	<b>39.45</b>	<b>15.83</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,709.34</b>	<b>2,749.05</b>	<b>4,881.72</b>	<b>4,850.50</b>	<b>5,481.82</b>
少数股东权益	30.83	88.19	129.21	196.69	316.24
股本	686.88	686.88	686.88	686.88	686.88
资本公积	1,001.27	718.09	718.09	718.09	718.09
留存收益	1,544.68	1,293.22	1,518.84	1,857.53	2,365.61
其他	(1,000.99)	(708.96)	(718.09)	(718.09)	(718.09)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,262.66</b>	<b>2,077.42</b>	<b>2,334.93</b>	<b>2,741.10</b>	<b>3,368.74</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,972.01</b>	<b>4,826.47</b>	<b>7,216.65</b>	<b>7,591.60</b>	<b>8,850.55</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	144.86	123.31	300.83	451.58	677.45
折旧摊销	48.88	64.42	92.43	131.64	154.22
财务费用	27.93	47.08	117.59	168.29	176.26
投资损失	1.30	1.97	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(489.15)	(200.07)	(608.23)	(32.18)	(705.26)
其它	45.99	171.10	45.81	64.28	120.08
<b>经营活动现金流</b>	<b>(220.19)</b>	<b>207.82</b>	<b>(61.58)</b>	<b>773.62</b>	<b>412.76</b>
资本支出	145.36	640.91	770.00	300.00	200.00
长期投资	19.37	(1.98)	221.82	0.00	0.00
其他	(311.96)	(1,455.85)	(1,761.40)	(583.61)	(391.06)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(147.23)</b>	<b>(816.92)</b>	<b>(769.58)</b>	<b>(283.61)</b>	<b>(191.06)</b>
债权融资	459.00	1,111.00	2,816.84	2,820.86	3,114.61
股权融资	593.30	(323.01)	(126.72)	(168.29)	(176.26)
其他	(644.77)	(504.09)	(1,186.21)	(2,929.74)	(2,990.22)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>407.53</b>	<b>283.91</b>	<b>1,503.92</b>	<b>(277.17)</b>	<b>(51.86)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>40.11</b>	<b>(325.20)</b>	<b>672.76</b>	<b>212.84</b>	<b>169.83</b>

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>3,429.39</b>	<b>4,160.96</b>	<b>5,477.94</b>	<b>6,445.38</b>	<b>7,217.32</b>
营业成本	2,824.29	3,495.13	4,361.08	4,858.90	5,178.40
营业税金及附加	13.42	22.08	27.39	38.67	43.30
营业费用	210.37	208.72	273.90	354.50	404.17
管理费用	184.83	225.10	301.29	386.72	433.04
财务费用	26.09	48.69	117.59	168.29	176.26
资产减值损失	34.02	15.86	19.53	22.10	25.73
公允价值变动收益	1.87	3.05	4.79	(3.19)	0.53
投资净收益	11.76	(4.67)	10.00	10.00	10.00
其他	(27.27)	(1.70)	(29.58)	(13.61)	(21.06)
<b>营业利润</b>	<b>150.01</b>	<b>148.71</b>	<b>391.96</b>	<b>623.00</b>	<b>966.95</b>
营业外收入	18.94	0.83	20.00	20.00	20.00
营业外支出	5.34	1.76	5.00	10.00	15.00
<b>利润总额</b>	<b>163.60</b>	<b>147.77</b>	<b>406.96</b>	<b>633.00</b>	<b>971.95</b>
所得税	18.74	24.46	65.11	113.94	174.95
<b>净利润</b>	<b>144.86</b>	<b>123.31</b>	<b>341.85</b>	<b>519.06</b>	<b>797.00</b>
少数股东损益	8.89	22.97	41.02	67.48	119.55
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>135.97</b>	<b>100.34</b>	<b>300.83</b>	<b>451.58</b>	<b>677.45</b>
每股收益(元)	0.20	0.15	0.44	0.66	0.99

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	10.12%	21.33%	31.65%	17.66%	11.98%
营业利润	-2.73%	-0.86%	163.57%	58.94%	55.21%
归属于母公司净利润	0.74%	-26.20%	199.80%	50.11%	50.02%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.64%	16.00%	20.39%	24.61%	28.25%
净利率	3.96%	2.41%	5.49%	7.01%	9.39%
ROE	6.09%	5.04%	13.64%	17.75%	22.19%
ROIC	11.70%	8.97%	17.16%	17.16%	23.55%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.03%	56.96%	67.65%	63.89%	61.94%
净负债率	18.78%	20.95%	47.35%	31.36%	18.16%
流动比率	1.96	1.28	1.14	1.13	1.22
速动比率	1.41	0.91	0.79	0.85	0.85
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.10	2.92	3.13	3.13	3.05
存货周转率	3.77	4.24	4.11	4.34	4.36
总资产周转率	0.94	0.95	0.91	0.87	0.88
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.20	0.15	0.44	0.66	0.99
每股经营现金流	-0.32	0.30	-0.09	1.13	0.60
每股净资产	3.25	2.90	3.21	3.70	4.44
<b>估值比率</b>					
市盈率	43.24	58.60	19.55	13.02	8.68
市净率	2.63	2.96	2.67	2.31	1.93
EV/EBITDA	35.10	26.03	12.38	7.93	5.83
EV/EBIT	44.84	34.75	14.63	9.25	6.61

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com