

2019年04月23日

安靠智电 (300617.SZ)

高压产品技术领先，GIL 有望贡献利润

■公司是国内领先的高压地下智能输电整体方案供应商：公司致力于高压及超高压电缆连接件、GIL 研发和生产，产品和技术具备自主知识产权并实现了完全进口替代。电缆连接件是输电系统关键组件之一，用于恢复电缆结构、延长电缆长度、实现电缆与终端设备的连接；GIL 主要用于高电压、大电流地下电力传输，适用于大容量城市输电、水电站及核电站出线等。同时，公司以电缆连接件及 GIL 为基础，为客户提供地下智能输电系统整体解决方案和电力工程勘察设计及施工服务。

■2018 全年营收小幅下滑，扣非后利润基本持平：根据年报，2018 年公司实现营收 3.2 亿元，同比下滑 11.01%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比下滑 5.67%；实现扣非归母净利润 0.65 亿元，同比下滑 0.81%。利润率方面，公司实现毛利率 50.48%，同比增加近 6pcts；净利率 23.69%，同比增加约 1.5pcts，三费均有一定幅度的增加。

■电缆连接件稳健增长，高压产品持续推进：2018 年公司电缆连接件实现营收 2.2 亿元，同比增长 8.94%，保持稳健增长。分产品结构来看，中低压产品营收规模出现 56.7% 的下滑，营收比重进一步降低至 1.63%；110kV、220kV 高压产品分别有 19.6% 和 48.01% 的增长，是整体业绩的重要支撑；330-500kV 产品在 18 年出现 73% 的下滑，但公司在该产品领域技术实力领先，参与制定了 500kV 电缆连接件国家标准的制定，也是国内少数具有 500kV 产品运行业绩的企业，有望随着电网投资的增加贡献可观业绩。

■开拓地下智能输电市场，GIL 业务增长可期：当前，“城市群快速扩张”与“城市架空线土地占用”的矛盾日益突出，为以 GIL 输电技术为代表的地下智能输电技术应用带来广阔的发展空间。公司 2018 年 GIL 产品实现突破，获得超过 300 万元收入，取得华能济宁电厂 200kV GIL 工程、江苏中关村 220kV GIL 工程相关订单，在行业内建立了先发优势。同时，公司引进行业顶尖人才，积极开展与地方政府的沟通交流，为江苏南京、张家港、常州、溧阳及山东济宁等地规划了架空线入地方案，为该业务的拓展奠定基础。在电缆连接件业务保持稳定增长的情况下，GIL 业务有望成为新的业绩增长点。

■盈利能力提升，现金流改善明显：2018 年公司毛利率出现明显提升，综合水平超过 50%，主要在于 200kV 电缆连接件产品和电力工程承包业务的盈利提升。其中，220kV 电缆连接件毛利率提升 10.28pcts，当前达到 63.76%；电力工程承包毛利率提升 28.5pcts，当前达到 47.05%。三费方面，公司销售/管理/财务费用率分别有 1.9/4.0/0.7pcts 的增加，导致净利率增长幅度不比毛利率。此外，公司 2018 年现金流状况明显转好，经营性净现金流入 0.6 亿元，同比转正，主要原因在于公司在报告期内加大应收账款回款力度，同时优化贷款、劳务支付方式和时间。2018 年，公司经营性现金流入占营收的比重达到 107%。

公司快报

证券研究报告

一次设备

投资评级 **买入-A**

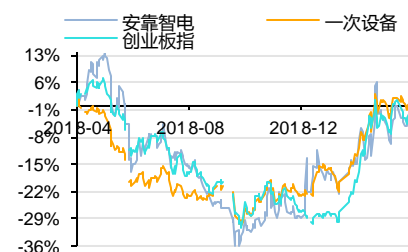
首次评级

6 个月目标价：**30.80 元**
股价 (2019-04-19) **26.74 元**

交易数据

总市值 (百万元)	2,616.13
流通市值 (百万元)	960.20
总股本 (百万股)	100.01
流通股本 (百万股)	36.71
12 个月价格区间	17.85/47.72 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.6	-22.02	-2.63
绝对收益	-2.39	13.54	-5.81

邓永康 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517050005
dengyk@essence.com.cn

吴用 分析师
SAC 执业证书编号：S1450518070003
wuyong1@essence.com.cn

彭广春 报告联系人
penggc@essence.com.cn

丁肖逸 报告联系人
dingxy@essence.com.cn

相关报告

■**募投项目顺利推进，股权激励期待实施：**公司募投项目包括电缆连接件和 GIL 扩建项目，建成后将新增中低压/110kV 及以上电缆连接件 1.56 万套和 0.49 万套产能、500kV 及以上 GIL 1500m 产能、500kV 及以上套管 18 套产能。当前项目累计投入资金 2 亿元，占到计划投资额的 56%，预计全部完成后将有效优化产品结构，提升核心竞争力。此外，公司于 2018 年开展股份回购，并承诺将回购股份的 60% 用于后续员工激励，预计将有效激发员工积极性，推进各业务的顺利拓展。

■**投资建议：**我们预计公司 2019 年-2021 年的净利润分别为 0.96 亿、1.34 亿、1.74 亿，净利润增速分别为 27.5%、39.5%、30.0%；首次覆盖，给予买入-A 的投资评级，目标价为 30.80 元。

■**风险提示：**项目建设不及预期，毛利率下行、行业竞争加剧等。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	359.7	320.1	426.3	614.7	842.6
净利润	79.8	75.3	96.0	133.9	174.1
每股收益(元)	0.80	0.75	0.96	1.34	1.74
每股净资产(元)	8.13	8.55	9.51	10.85	12.59
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	33.5	35.5	27.9	20.0	15.4
市净率(倍)	3.3	3.1	2.8	2.5	2.1
净利润率	22.2%	23.5%	22.5%	21.8%	20.7%
净资产收益率	9.8%	8.8%	10.1%	12.3%	13.8%
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	23.4%	10.6%	12.0%	15.0%	17.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邓永康、吴用声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034