



2019-04-24

公司点评报告

买入/首次

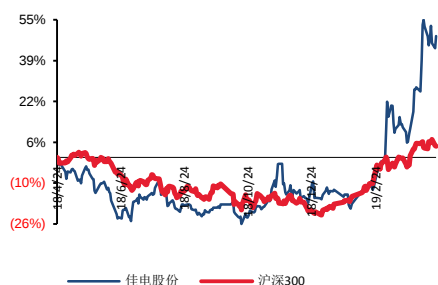
佳电股份(000922)

昨收盘: 11.86

工业 资本货物

业绩表现亮眼，盈利能力提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 490/485
总市值/流通(百万元) 5,810/5,756

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 近日, 公司发布 2019 年一季报, 实现营业收入 5.4 亿元, 同比增长 52.14%; 实现归属上市公司股东净利润 9678 万元, 同比增长 86.91%。

行业复苏带动收入端回升。 公司一季报业绩亮眼, 同比增速接近业绩预告上线。公司为国内防爆电机行业领先企业, 2018 年防爆电机占收入比例超过 50%, 下游主要为石化化工、煤炭钢铁等。受益于 2017 年开始的油价上行周期带动整体产业链固定资产投资增长以及煤炭钢铁等行业对于节能绿色生产的大力实施, 公司下游需求从 2017 年开始复苏, 带动收入端回暖。市占率方面, 公司在 2018 年中小电机行业排名上升 16 名至第 6 位, 提升明显。

降本增效提升公司盈利能力。 公司产品 (尤其是防爆电机) 属于中高端产品, 在行业低谷期由于和中小厂商激烈竞争, 盈利能力优势并不明显。而在行业复苏期, 公司的产品能够较好满足下游向高效节能等中高端电机升级更新的需求, 相较于同行的技术优势开始凸显, 产品结构优化提升了公司的整体毛利率水平。同时, 公司在内部对供应链管理、物流运输等多方面进行了降本增效的优化, 也对资产进行了梳理 (剥离了天津佳电飞球 100% 股权), 整体盈利能力大幅提升。

坚持技术研发, 掌握核电等高难度电机技术。 2018 年, 公司总包的全球首台套主氮风机设备顺利交付石岛湾高温气冷堆; “华龙一号”核电电机设计及制造取得成功; 为恒逸文莱项目配套的我国首台正压外壳型变频启动低转速无刷励磁同步电动机成功交付用户; 多台 LNG 低温潜液电机顺利交付客户。公司长期坚持研发投入, 保持技术优势, 为长远发展打下基础。

盈利预测及投资建议: 我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.95 元、1.06 元和 1.17 元, 对应 PE 分别为 12 倍、11 倍和 10 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游电机需求大幅下滑, 公司盈利能力大幅下滑的风险等。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1948.0	2534.47	2839.89	3123.88
增长率	22.66	30.10%	12.05%	10.00%
归属母公司净利润 (百万元)	278.69	463.02	518.57	572.72
增长率	131.27	66.14%	12.00%	10.44%
每股收益 EPS (元)	0.57	0.95	1.06	1.17
PE	21	12	11	10
PB	3.15	2.52	2.05	1.71

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1948.04	2534.47	2839.89	3123.88
营业成本	1207.12	1553.92	1745.41	1928.57
营业税金及附加	26.63	33.38	37.89	41.67
销售费用	195.80	233.17	255.59	278.03
管理费用	131.89	167.28	184.59	196.80
财务费用	-2.52	0.71	0.85	0.98
资产减值损失	29.18	0.00	0.00	0.00
投资收益	62.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	434.51	546.01	615.56	677.83
其他非经营损益	-147.56	-63.46	-76.56	-84.03
利润总额	286.95	482.55	538.99	593.80
所得税	8.26	19.53	20.42	21.09
净利润	278.69	463.02	518.57	572.72
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	278.69	463.02	518.57	572.72
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	366.64	647.37	1088.98	1601.03
应收和预付款项	1164.41	1678.47	1819.42	2000.82
存货	594.49	675.62	785.53	882.88
其他流动资产	464.05	603.75	676.50	744.15
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	1.34	1.34	1.34	1.34
固定资产和在建工程	468.43	389.87	311.31	232.75
无形资产和开发支出	103.01	86.67	70.33	54.00
其他非流动资产	71.02	71.02	71.02	71.02
资产总计	3233.39	4154.11	4824.44	5587.98
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1013.25	1420.80	1544.87	1709.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	387.36	437.51	465.20	491.69
负债合计	1400.62	1858.32	2010.08	2200.91
股本	489.89	489.89	489.89	489.89
资本公积	1195.81	1195.81	1195.81	1195.81
留存收益	147.06	610.08	1128.65	1701.37
归属母公司股东权益	1832.77	2295.79	2814.36	3387.08
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1832.77	2295.79	2814.36	3387.08
负债和股东权益合计	3233.39	4154.11	4824.44	5587.98
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	485.26	641.62	711.31	773.70
PE	20.74	12.48	11.15	10.09
PB	3.15	2.52	2.05	1.71
PS	2.97	2.28	2.04	1.85
EV/EBITDA	11.00	7.88	6.49	5.31

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	278.69	463.02	518.57	572.72
折旧与摊销	53.27	94.90	94.90	94.90
财务费用	-2.52	0.71	0.85	0.98
资产减值损失	29.18	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-414.92	-366.85	-156.25	-148.42
其他	218.01	89.67	-15.61	-7.14
经营活动现金流净额	161.70	281.44	442.46	513.03
资本支出	85.95	0.00	0.00	0.00
其他	-202.96	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-117.01	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-0.71	-0.85	-0.98
筹资活动现金流净额	0.00	-0.71	-0.85	-0.98
现金流量净额	44.69	280.73	441.61	512.05
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	22.66%	30.10%	12.05%	10.00%
营业利润增长率	345.94%	25.66%	12.74%	10.12%
净利润增长率	131.27%	66.14%	12.00%	10.44%
EBITDA 增长率	216.15%	32.22%	10.86%	8.77%
获利能力				
毛利率	38.03%	38.69%	38.54%	38.26%
三费率	16.69%	15.83%	15.53%	15.23%
净利率	14.31%	18.27%	18.26%	18.33%
ROE	15.21%	20.17%	18.43%	16.91%
ROA	8.62%	11.15%	10.75%	10.25%
ROIC	29.66%	30.70%	31.49%	33.04%
EBITDA/销售收入	24.91%	25.32%	25.05%	24.77%
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.69	0.63	0.60
固定资产周转率	4.16	6.18	8.56	12.33
应收账款周转率	3.04	3.07	2.73	2.79
存货周转率	2.11	2.29	2.15	2.13
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	43.97%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	43.32%	44.73%	41.66%	39.39%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.18	2.19	2.43	2.63
速动比率	1.68	1.78	1.99	2.19
每股指标				
每股收益	0.57	0.95	1.06	1.17
每股净资产	3.74	4.69	5.74	6.91
每股经营现金	0.33	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。