

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 唐俊男

tangjn@ccnew.com 021-50588666-8016

业绩增长不及预期, 关注募投项目建设进度和架空线入地项目拓展情况

——安靠智电(300617)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2019-04-26)

发布日期: 2019年04月29日

收盘价(元)	24.26
一年内最高/最低(元)	48.70/16.86
沪深300指数	3889.28
市净率(倍)	2.84
流通市值(亿元)	8.90

事件:

公司发布19年1季报: 实现营业总收入0.63亿元, 同比下滑19.18%; 归属于上市公司股东的净利润0.21亿元, 同比下滑17.45%; 经营活动产生的现金流量净额0.23亿; 加权平均净资产收益率2.5%, 同比下滑0.58个百分点; 基本每股收益0.21元。

基础数据(2019-3-31)

每股净资产(元)	8.25
每股经营现金流(元)	0.23
毛利率(%)	60.63
净资产收益率-摊薄(%)	2.55
资产负债率(%)	22.19
总股本/流通股(万股)	10000.5/3670.5
B股/H股(万股)	0/0

点评:

● **19年1季度业绩增长不及预期。**公司1季度营收和净利润出现明显的下滑, 收入减少原因为: 1) 公司电缆连接件产品销售具备明显的季节特征, 淡季波动性相对较大; 2) 工程项目确认收入减少。而净利润的下滑除了收入下滑以外, 研发费用和财务费用增加也对净利润产生负面影响。值得关注的是, 公司在传统电缆附件产品具备较为稳定市场份额, 并受益于电力投资建设增长; 另外, 公司目前积极布局GIL产品销售和应用, 其在架空线入地市场的开拓有望构成潜在业务增长点。

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

● **传统电缆附件市场空间有限, 但公司在该领域竞争优势明显。**电缆附件产品的研发生产销售作为目前上市公司业绩贡献的主要力量, 收入占比六至七成。该领域市场空间在50—100亿元, 其竞争格局较为稳定。这也是市场对公司存在成长天花板的担忧之处。公司参与制定500KV电缆连接件国家标准, 其研发的500KV电缆连接件产品打破国外长期垄断, 技术优势较为明显。公司电缆附件产品16、17、18年毛利率55.11%、55.29%、54.96%, 维持较高水平; 尤其是220KV产品18年毛利率63.76%, 体现下游客户对产品质量的关注度高于对价格的敏感度。19年1月, 公司中标“国家电网有限公司2018年输变电项目变电设备(含电缆)协议库存招标采购电缆及附件”项目, 共中标电缆附件3534套, 总金额6224.23万元。预计随着IPO募投项目中电缆附件产能释放以及特高压线路和智能电网建设实施, 公司传统电缆附件产品销售规模有望持续扩张。

相关报告

1 《安靠智电(300617)调研简报: 电缆连接件平稳发展, 延伸产业链有望打开市场空间》 2019-03-13

● **架空线入地市场空间广阔, 有望开启公司新的增长空间。**公司掌握电缆输电和GIL输电两种输电技术, 其长期战略目标是成为“国际领先的超、特高压地下智能输电整体方案供应商”。目前利用地下输电技术开展架空线入地, 盘活土地资源成为公司电力工程业务的一个重要看点。城市地下输电线路相对于架空线成本偏高, 但对提高城市土地利用、提升城市形象, 增加土地价值有积极作用。公司的GIL产品主要运用于高电压、大电流地下传输, 适用于大容量城市输电。公司前期承接的华能济宁电厂220KV GIL工程、江苏中关村220KV GIL产品顺利投运, 树立了标杆。公司积极与地方政府沟通, 为南京市栖霞

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

区燕子矶新城、南京仙灵大学城等城区规划架空线入地方案，有利于公司新业务的拓展。

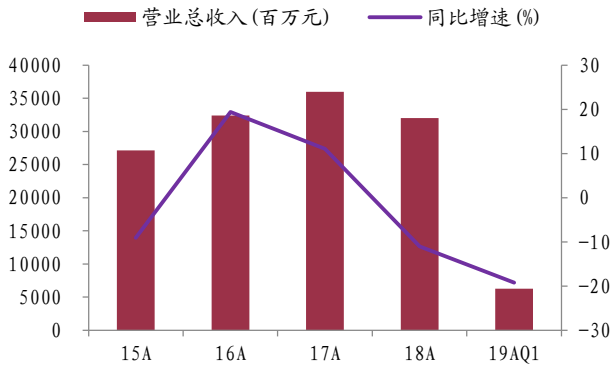
- **募投项目对现有产能提升明显，关注具体实施进度。**15、16年公司110KV及以上电缆附件产能利用率113.75%、121.25%，存在产能瓶颈。而公司IPO募投项目预计新增中低压电缆附件产能15600套，新增110(66)KV电缆附件产品4890套，将会对目前产能有较大提升空间。截至到19年3月31日，公司电力电缆连接件和GIL扩建项目投资进度48.52%。IPO募投项目总体建设进度较为迟缓，其中GIL扩建部分已经达初步建成状态，部分工程订单处于建设之中。因此，需要关注募投项目达产进度对后续产能投放进度的影响。
- **维持公司“增持”投资评级。**预计公司19、20年全面摊薄EPS分别为0.94、1.14元，按2019年4月26日收盘价24.26元/股计算，对应19、20年PE分别为25.9倍、21.2倍。考虑到公司目前市值较低，传统电缆附件需求平稳，后期IPO募投项目投产将会提升总体产能以及地下输电项目拓展有望带来新的利润增长点，维持公司“增持”评级。

风险提示：架空线入地项目拓展进度不及预期；行业竞争加剧，毛利率下降风险；电力工程总包对资金需求较大，可能对公司资金形成压力。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	359.7	320.1	404.3	524.2	628.3
增长比率	11.1%	-11.0%	26.3%	29.7%	19.9%
净利润(百万元)	79.8	75.3	93.7	114.5	132.9
增长比率	9.9%	-5.7%	24.4%	22.2%	16.0%
每股收益(元)	0.80	0.75	0.94	1.14	1.33
市盈率(倍)	30.4	32.2	25.9	21.2	18.3

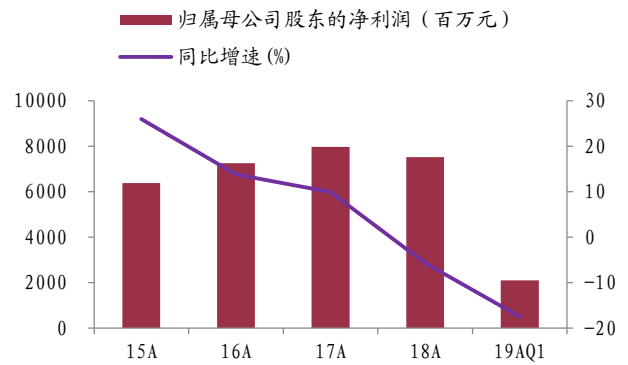
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 15—19 年公司营业总收入及同比增速



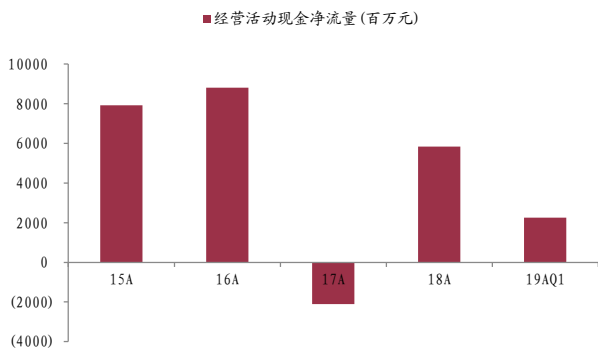
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 15—19 年公司归属上市公司股东的净利润及增速



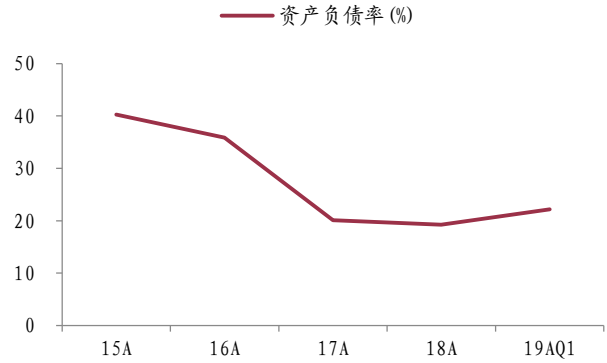
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 15—19 年公司经营活动产生的现金净流量



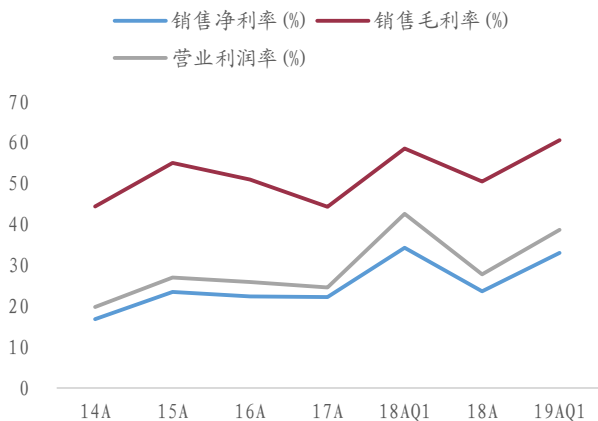
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 15—19 年公司资产负债率情况



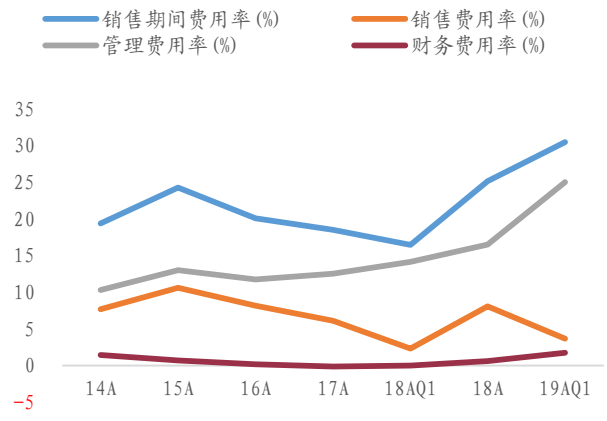
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 14—19 年公司盈利能力变化情况



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 14—19 年公司销售期间费用率情况



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	359.7	320.1	404.3	524.2	628.3	成长性					
减: 营业成本	200.2	158.5	208.0	269.3	322.2	营业收入增长率	11.1%	-11.0%	26.3%	29.7%	19.9%
营业税费	5.3	5.3	6.7	8.7	10.4	营业利润增长率	5.3%	0.6%	24.9%	22.2%	16.0%
销售费用	21.9	25.8	32.3	41.9	50.3	净利润增长率	9.9%	-5.7%	24.4%	22.2%	16.0%
管理费用	45.1	37.1	44.5	57.7	69.1	EBITDA 增长率	6.2%	19.4%	10.6%	28.2%	18.9%
财务费用	-0.5	1.9	1.7	10.9	18.9	EBIT 增长率	-0.1%	22.9%	8.7%	30.0%	20.3%
资产减值损失	7.9	-1.6	-	-	-	NOPLAT 增长率	2.3%	5.8%	24.1%	30.0%	20.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	133.1%	12.2%	0.3%	33.8%	0.6%
投资和汇兑收益	5.2	8.8	-	-	-	净资产增长率	107.0%	5.2%	5.5%	6.4%	7.0%
营业利润	88.4	88.9	111.0	135.7	157.5	利润率					
加: 营业外净收支	8.0	0.2	-	-	-	毛利率	44.3%	50.5%	48.6%	48.6%	48.7%
利润总额	96.3	89.1	111.0	135.7	157.5	营业利润率	24.6%	27.8%	27.5%	25.9%	25.1%
减: 所得税	16.3	13.3	16.7	20.4	23.6	净利润率	22.2%	23.5%	23.2%	21.8%	21.1%
净利润	79.8	75.3	93.7	114.5	132.9	EBITDA/营业收入	28.4%	38.1%	33.4%	33.0%	32.7%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	23.5%	32.4%	27.9%	28.0%	28.1%
货币资金	70.1	63.2	80.9	104.8	125.7	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	188	210	172	145	128
应收帐款	272.4	261.1	367.9	418.4	506.6	流动营业资本周转天数	318	647	546	498	483
应收票据	2.5	7.0	4.9	10.5	8.0	流动资产周转天数	574	893	802	731	706
预付帐款	5.2	6.0	9.0	10.5	12.8	应收帐款周转天数	219	300	280	270	265
存货	99.4	119.8	146.0	198.1	213.5	存货周转天数	99	123	118	118	118
其他流动资产	316.9	364.9	370.0	407.0	447.7	总资产周转天数	817	1,169	1,024	919	876
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	519	866	726	656	628
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	9.8%	8.8%	10.4%	11.9%	13.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	7.2%	7.6%	8.0%	8.3%
固定资产	189.5	184.0	201.5	221.9	223.7	ROIC	23.4%	10.6%	11.8%	15.3%	13.7%
在建工程	6.1	2.9	11.1	21.1	35.8	费用率					
无形资产	28.3	27.5	26.6	25.7	24.8	销售费用率	6.1%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%
其他非流动资产	28.2	24.1	21.7	20.0	20.0	管理费用率	12.5%	11.6%	11.0%	11.0%	11.0%
资产总额	1,018.6	1,060.5	1,239.5	1,438.1	1,618.7	财务费用率	-0.1%	0.6%	0.4%	2.1%	3.0%
短期债务	10.0	45.0	15.2	83.3	168.6	三费/营业收入	18.5%	20.3%	19.4%	21.1%	22.0%
应付帐款	82.1	6.8	116.9	43.2	148.3	偿债能力					
应付票据	24.8	-	34.7	10.2	43.5	资产负债率	20.1%	19.2%	27.1%	33.1%	36.4%
其他流动负债	63.1	128.5	144.4	142.6	157.7	负债权益比	25.1%	23.8%	37.1%	49.5%	57.2%
长期借款	-	-	-	172.3	46.7	流动比率	4.26	4.56	3.15	4.12	2.54
其他非流动负债	24.7	23.8	24.5	24.5	24.5	速动比率	3.71	3.89	2.68	3.41	2.12
负债总额	204.6	204.1	335.6	476.1	589.2	利息保障倍数	-160.30	54.57	64.68	13.48	9.33
少数股东权益	1.1	1.7	2.4	3.2	4.2	分红指标					
股本	66.7	100.0	100.0	100.0	100.0	DPS(元)	0.33	0.50	0.47	0.57	0.66
留存收益	746.1	754.7	801.6	858.8	925.2	分红比率	41.8%	66.4%	50.0%	50.0%	50.0%
股东权益	813.9	856.4	904.0	962.0	1,029.5	股息收益率	1.4%	2.1%	1.9%	2.4%	2.7%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	80.0	75.8	93.7	114.5	132.9	EPS(元)	0.80	0.75	0.94	1.14	1.33
加: 折旧和摊销	19.6	21.5	22.2	26.5	29.4	BVPS(元)	8.13	8.55	9.02	9.59	10.25
资产减值准备	7.9	-1.6	-	-	-	PE(X)	30.4	32.2	25.9	21.2	18.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.0	2.8	2.7	2.5	2.4
财务费用	0.3	2.5	1.7	10.9	18.9	P/FCF	-7.0	111.9	39.5	30.8	28.1
投资收益	-5.2	-8.8	-	-	-	P/S	6.7	7.6	6.0	4.6	3.9
少数股东损益	0.2	0.6	0.7	0.8	1.0	EV/EBITDA	15.0	19.5	17.3	14.8	12.2
营运资金的变动	-400.4	-7.6	24.8	-245.0	9.3	CAGR(%)	13.0%	20.9%	9.1%	13.0%	20.9%
经营活动产生现金流量	-21.0	58.3	143.1	-92.3	191.5	PEG	2.3	1.5	2.8	1.6	0.9
投资活动产生现金流量	-324.0	-52.7	-47.0	-56.0	-45.0	ROIC/WACC	2.2	1.0	1.1	1.5	1.3
融资活动产生现金流量	333.9	-0.8	-78.4	172.3	-125.6	REP	0.9	2.9	2.6	1.6	1.7

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。