

安靠智电(300617)

2021Q1 业绩持续高速增长，核心业务加速发力

◎事项:

公司发布 2021 年第一季度报告，实现营业收入 2.29 亿元，同比增长 240.08%；归属于上市公司股东的净利润 5521.92 万元，同比增长 106.99%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5386.93 万元，同比增长 153.85%；基本每股收益 0.43 元。

◎主要观点:

◆**核心业务持续高速增长，费用管控效果显著。**2021Q1 公司业绩实现翻倍增长的主要原因是公司电缆连接件、GIL 系统服务及智慧模块化变电站收入增加所致。一季度公司毛利率和净利率分别为 50.21%和 25.09%，盈利能力保持稳定；期间费用率为 15.5%，较去年下降 10%，费用管控效果显著。

◆**GIL 龙头加速扩张，市场竞争优势明显。**GIL 业务方面，南京燕子矶变西侧杆线迁改工程第一期即将完工，第二期也将于下半年有序实施，燕子矶项目的实施，将正式开启 GIL 在长三角一体化核心示范、一线城市应用先河，并为公司后续推动和开展溧阳高新区、杭州拱墅等 GIL 项目积累丰富经验。公司作为国内少数从事 GIL 系列产品研发和生产的企业，具有研发、生产方面的先发优势；另一方面，公司在输电行业已深耕十余年，具有较高的行业认可度和产品知名度，通过采取一定的让利投标市场策略，迅速打开 GIL 产品市场。

◆**电缆连接件业务行业领先，未来有望稳健扩张。**公司是目前国内少数具有 500kV 电压等级电缆连接件产品运行业绩的企业之一，先后承接了山西同华电力有限公司轩岗电厂项目、三峡集团公司向家坝水电站项目、国家电网北京海淀 500kV 城市电网项目等多个 500kV 电缆输电系统项目。行业领先优势明显，未来业务规模有望稳健扩张。2021Q1 公司进一步完善销售体系，在国网、南网招标工作中持续发力，公司中标“南方电网公司 2020 年主网线路材料第二批框架招标项目”，中标总金额 3395.31 万元。

◆**智慧模块化变电站业务持续发力，有望成为新的业绩增长点。**作为公司 2020 年刚刚发力的新业务，智慧模块化变电站建成投运后不仅将释放被传统变电站占用的大量宝贵土地资源，减少敷设，节约成本，其智慧变电系统还将有助于持续优化区域营商环境，助力充电桩、数据中心等新基建建设。此外，模块化变电站还广泛运用于光伏、风电、储能等领域，契合发展新能源的相关政策，具有广阔的市场空间与发展前景。2021Q1，公司控股子公司江苏安靠智能电站科技有限公司中标“常州时创能源股份有限公司年产 2GW 硅片（切片）和 2GW 晶硅太阳能电池制造项目智慧模块化变电站（35kV）工程”，合同总金额为人民币 1800 万元。

◆**地下输电市场空间广阔。**伴随着新基建和城市化的发展，城市电力负荷需求与日俱增，同时地上发展空间日益稀缺，架空输电线路入地趋势清晰，地下输电市场将成为巨大蓝海。公司深耕地下输电行业十余年，是国内少数能够提供地下输电系统解决方案的企业，凭借多年的业绩积累、强大的研发实力，

分析日期 2021年04月30日

投资评级：中性/首次
证券分析师：常江

执业证书编号：S0630515080001

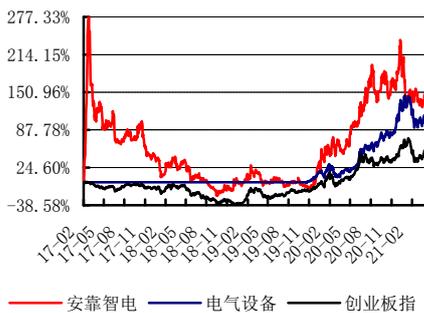
电话：021-20333717

邮箱：changj@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	12,934
流通 A 股/B 股(万股)	6,506/0
资产负债率(%)	32.54%
每股净资产(元)	7.15
市净率(倍)	5.87
净资产收益率(加权)	5.87
12 个月内最高/最低价	58.10/26.64

股价走势图



相关研究报告

成功驰骋在高增长赛道。

◆**投资建议：**公司作为智能电网行业龙头，将继续乘势“新基建”，发力“新能源”，未来将在高增长赛道上继续飞驰。我们看好公司长期发展，预计公司2021-2023年营业收入分别为8.98、14.71、23.97亿元；归母净利润分别为2.07、3.16、4.93亿元，EPS分别为1.60、2.44、3.81元，对应PE分别为26、17、11倍，建议持续关注。

◆**风险提示：**GIL 订单落地不及预期、模块化变电站发展不及预期、募投项目推进不及预期、原材料价格波动风险等。

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	320.07	318.02	528.76	898.12	1470.78	2396.82
同比增速(%)	-11.01	-0.64	66.27	69.85	63.76	62.96
净利润(百万)	75.28	63.62	132.37	206.68	316.17	492.65
同比增速(%)	-5.67	-15.49	108.08	56.13	52.98	55.82
毛利率(%)	50.48	50.43	52.89	51.30%	51.25%	51.27%
每股盈利(元)	0.75	0.64	1.02	1.60	2.44	3.81
ROE(%)	8.81	7.70	14.32	19.42	25.97	31.07
PE(倍)	28.98	39.19	48.59	26.47	17.30	11.11

附录：三大报表预测值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	142.38	8.79	14.62	24.30	营业收入	528.76	898.12	1470.78	2396.82
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业成本	249.12	428.43	712.33	1184.36
应收和预付款项	306.35	943.25	1134.40	2320.02	营业税金及附加	6.81	11.32	18.81	31.28
其他应收款(合计)	1034.60	583.03	1404.06	1034.60	营业费用	34.96	58.12	96.63	160.66
存货	223.30	1051.71	1068.19	2456.47	管理费用	52.39	87.10	144.82	240.79
其他流动资产	247.28	198.01	142.33	133.36	研发费用	28.22	46.93	78.02	129.73
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	3.53	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.85	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	11.90	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工	181.46	147.80	114.15	80.49	公允价值变动损益	-0.33	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支	50.43	44.73	39.02	33.32	其他经营损益	-27.37	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	30.27	24.71	23.47	24.13	营业利润	165.31	247.26	411.10	683.52
资产总计	1181.46	2594.40	2766.03	5310.25	其他非经营损益	12.49	0.00	0.00	0.00
短期借款	5.00	969.52	809.77	2612.48	利润总额	177.81	247.26	411.10	683.52
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	23.07	37.09	61.67	102.53
应付和预收款项	220.16	421.44	553.25	975.26	净利润	154.74	210.00	349.43	513.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.22	3.68	6.12	10.18
其他负债	31.91	0	0	0	归母东净利润	132.37	206.68	316.17	492.65
负债合计	252.07	1399.25	1371.31	3596.03	主要财务比率 (%)				
股本	129.34	129.34	129.34	129.34		2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	338.14	338.14	338.14	338.14	成长能力				
留存收益	457.05	554.72	717.13	987.15	营收增长率	66.27%	69.85	63.76	62.96
归属母公司股东权	924.53	1022.21	1184.62	1454.64	EBIT 增长率	185.15	92.14%	66.27%	66.27%
少数股东权益	4.86	8.54	14.66	24.83	EBITDA 增长率	131.57	90.09%	58.02%	60.58%
股东权益合计	929.39	1030.75	1199.27	1479.47	净利润增长率	108.08	56.13	52.98	55.82
负债和股东权益合	1181.46	2430.00	2570.58	5075.50	盈利能力				
现金流量表 (百万元)					毛利率	52.89%	51.30%	51.25%	51.27%
	2020	2021E	2022E	2023E	净利率	23.93%	23.00%	20.91%	21.41%
经营性现金净流量	31.03	-965.12	393.47	-1401.81	ROE	14.32%	20.20%	28.98%	39.24%
投资性现金净流量	134.20	0.00	0.00	0.00	ROA	12.96%	11.34%	17.68%	15.31%
筹资性现金净流量	-93.54	831.54	-387.64	1411.50	ROIC	22.26%	41.01%	22.94%	37.95%
现金流净额	71.67	-133.58	5.83	9.69	估值倍数				
					P/E	48.59	26.47	17.30	11.11
					P/S	10.35	6.22	3.74	2.25
					P/B	5.92	5.35	4.62	3.76
					股息率	0.009	0.020	0.033	0.055
					EV/EBIT	33.68	21.29	12.49	9.74
					EV/EBITDA	29.17	18.64	11.50	9.29
					EV/NOPLAT	36.78	25.04	14.69	11.46

资料来源：Wind，东海证券研究所

分析师简介:

常江, 新西兰惠灵顿维多利亚大学工商管理硕士, 7年以上行业研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证,建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8621) 20333619
传真: (8621) 50585608
邮编: 200215

北京东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8610) 66216231
传真: (8610) 59707100
邮编: 100089