

谨慎推荐（维持）

Q3 业绩亮眼，盈利能力大幅提高

风险评级：中风险

特变电工（600089）2021年三季报点评

2021年10月29日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

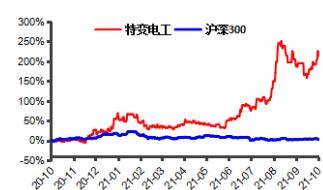
研究助理：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340120050004
电话：0769-22119416
邮箱：liuxingwen@dgzq.com

主要数据

2021年10月28日

收盘价(元)	25.80
总市值（亿元）	976.81
总股本(亿股)	37.86
流通股本(亿股)	37.86
ROE (TTM)	16.06%
12月最高价(元)	28.83
12月最低价(元)	7.80

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司披露2021年三季报，2021年前三季度公司实现营收391.68亿元，同比增长32.66%；归母净利润为51.91亿元，同比增长233.67%。

点评：

- **2021Q3公司业绩亮眼。**2021年前三季度公司实现营收391.68亿元，同比增长32.66%；归母净利润为51.91亿元，同比增长233.67%。单季度来看，2021Q3公司实现营收166.37亿元，同比增长44.34%；归母净利润为20.85亿元，同比增长227.92%，主要因为多晶硅价格上涨及销量增加、新能源自营电站发电量增加、煤炭销量增加等。
- **2021Q3盈利能力大幅提高。**2021Q3毛利率为31.96%，同比提升11.64个百分点，环比提升5.68个百分点；2021Q3净利率为17.87%，同比提升11.23个百分点，环比提升6.34个百分点，随着多晶硅价格上涨等因素，公司的盈利能力大幅提高。
- **公司研发支出环比改善，有望保持竞争优势。**2021Q3公司研发费用为2.51亿元，环比提升68.46%。公司研发实力较强，自主研制的±1100kV特高压换流变压器、特高压桥臂电抗器、±800kV特高压直流换流变压器被列入能源领域首台（套）重大技术装备项目清单。另外，公司研制的特高压柔性直流换流阀解决了新能源电力无法远距离、大规模外送，仅能依靠与火电打捆外送或就地近距离消纳的瓶颈问题，将柔性直流技术从±350kV提升到±800kV。持续大额的研发投入，有望助力公司保持竞争优势。
- **随着特高压电器行业景气度提升，公司业绩有望持续增长。**我国电力供需矛盾突出，随着东部沿海地区用电量快速提升以及西部新能源发电的并网需求增加，特高压电网的新增需求持续增加。关注到特高压电网建设相关政策密集出台以及投资建设持续落地，公司作为变压器龙头，特高压电器的订单有望增加，业绩有望持续增长。
- **投资建议：**维持谨慎推荐评级。预计公司2021-2023年EPS分别为1.40元、1.55元、1.72元，对应PE分别为18倍、17倍、15倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示。**多晶硅价格变动超预期，光伏新增装机量不及预期，输变电设备行业发展不及预期等风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	44166	53234	62946	67810
营业总成本	41734	45695	53661	57545
营业成本	35007	38295	44910	48118
营业税金及附加	580	692	818	882
销售费用	2200	2662	3147	3391
管理费用	1823	2129	2518	2712
财务费用	1253	852	1007	1085
研发费用	870	1065	1259	1356
其他经营收益	1328	890	24	14
公允价值变动净收益	116	1200	0	0
投资净收益	921	300	300	300
其他收益	449	50	50	50
营业利润	3759	8429	9310	10279
加 营业外收入	93	100	100	100
减 营业外支出	191	200	200	200
利润总额	3662	8329	9210	10179
减 所得税	465	1333	1474	1629
净利润	3196	6996	7736	8551
减 少数股东损益	710	1679	1857	2052
归母公司所有者的净利润	2487	5317	5880	6499
基本每股收益(元)	0.66	1.40	1.55	1.72

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn