

三季度有望批量确认收货

——大连电瓷（002606）年报点评

分析师：伊晓奕

SAC NO: S1150512100001

2015年08月31日

电力设备——电力设备

证券分析师

伊晓奕

022-28451632

yixy@bhzq.com

评级：

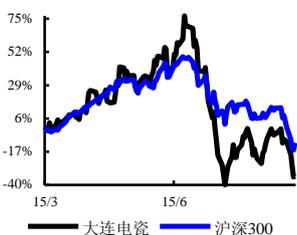
增持

上次评级：

目标价格：

最新收盘价：12.09

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《被忽视的特高压稳健投资品种——大连电瓷（002606）调研报告》
2015/6/19

投资要点：

● 上半年业绩下滑

公司近日发布半年报,实现营业收入 1.82 亿元,同比下滑 33.13%,实现归属上市公司股东净利润-0.13 亿元,基本每股收益-0.07。公司上半年亏损最主要的原因是特高压项目以及海外订单推迟交货导致不能及时确认收入。

● 三季度有望批量确认收货

上半年发货延迟主要是两个方面原因：首先是今年的绝缘子交付把喷涂环节加入，绝缘子厂商首次尝试遇到一些状况，拖累了交付期；其次是国网的特高压施工进度一时无法跟上审批建设的速度，因此出现了延迟要货的情况。公司上半年实际上是在紧锣密鼓的进行生产，主要是 2014 年核准的“淮南-上海北环”、“宁东-绍兴”以及“蒙西-山东”线路，三条线路共中标瓷绝缘子 2.62 亿元，这三条线路已经在三季度陆续发货，因此在三季度集中确认收入是大概率事件。另外国外的发货也趋于好转，预计也有几千万的收入可以确定。因此公司的三季报将有突出的业绩表现。而 8 月中标的“蒙西-天津南”特高压交流项目有望在四季度实现交付。

● 特高压行业持续加速

特高压行业目前是少定位于国家战略工程项目之一，行业发展的确定性强。2015 年上半年，蒙西至天津、榆横至潍坊、酒泉至湘潭、晋北至江苏四条特高压线路获核准开工，按照国网年初的规划，2015 年“六交八直”共计 14 条线路，预计锡盟至泰州、上海庙至山东、滇西北至广东三条特高压线路也将陆续核准开工。预计行业未来几年将维持年均 5 条的核准开工量，相关产业链的企业享受高景气度。

● 盈利预测与投资评级

公司双 D 港区特高压产能以及福建厂常规产品产能还有进一步释放空间，公司将充分享受特高压行业带来的发展红利。我们预计公司 15-17 年的 EPS 为 0.50、0.79、1.22 元/股，维持增持评级。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	623	592	799	1028	1143
(+/-)%	-2.57%	-5.09%	34.99%	28.68%	11.20%
经营利润 (EBIT)	41	31	111	175	254
(+/-)%	-6.41%	-25.63%	259.59%	57.82%	45.51%
净利润	31	25	95	152	234
(+/-)%	-18.20%	-19.21%	283.16%	59.51%	54.12%
每股收益 (元)	0.15	0.13	0.50	0.79	1.22

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	835	730	1338	1402	1515	营业收入	623	592	799	1028	1143
应收票据及账款	334	383	458	602	688	营业成本	417	403	509	632	657
预付款项	10	16	18	23	23	营业税金及附加	6	6	8	10	11
其他应收款	4	9	9	13	14	销售费用	53	46	56	74	80
存货	267	268	335	417	433	管理费用	101	98	112	134	137
其他流动资产	50	20	39	38	48	财务费用	21	16	23	27	20
长期股权投资	10	8	10	10	10	资产减值损失	4	7	3	3	3
固定资产	449	464	425	386	347	投资收益	-1	-1	0	0	0
无形资产	90	99	99	99	99	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他	16	24	23	23	23	营业利润	21	15	88	147	234
资产总计	1399	1326	1895	1920	1995	其他非经营损益	13	13	13	13	13
短期借款	347	304	781	601	439	利润总额	34	28	101	160	247
应付票据及账款	139	99	140	168	177	减：所得税	3	3	5	8	13
其他流动负债	64	54	64	67	69	净利润	31	25	95	152	234
长期借款	0	0	-5	-8	-11	归属于母公司的净利润	31	26	99	158	243
其他非流动负债	118	111	77	102	97	少数股东损益	0	-1	-4	-6	-9
负债合计	669	568	1057	930	770	基本每股收益	0.15	0.13	0.50	0.79	1.22
少数股东权益	5	27	24	18	9	稀释每股收益	0.15	0.13	0.50	0.79	1.22
股本	200	200	200	200	200	财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
资本公积	304	304	304	304	304	成长性					
留存收益	223	229	311	468	712	营收增长率	-2.6%	-5.1%	35.0%	28.7%	11.2%
归属母公司股东						EBIT 增长率					
权益	725	730	814	972	1216		-38.9%	-29.0%	498.1%	68.2%	58.9%
股东权益合计	1399	1326	1895	1920	1995	净利润增长率					
							-21.0%	-15.7%	284.6%	59.5%	54.1%
现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	盈利性					
净利润	31	25	95	152	234	销售毛利率	33.1%	31.9%	36.3%	38.5%	42.5%
折旧与摊销	34	43	39	39	39	销售净利率	4.9%	4.4%	12.4%	15.4%	21.3%
经营活动现金流	47	27	12	39	185	ROE	4.2%	3.5%	12.2%	16.2%	20.0%
投资活动现金流	-55	-50	-1	0	0	ROIC	4.11%	2.75%	9.30%	12.89%	17.92%
融资活动现金流	14	-109	434	-210	-185	估值倍数					
现金净变动	6	-132	445	-171	0	PE	82.4	97.8	25.4	15.9	10.3
期初现金余额	165	169	34	34	479	P/B	3.48	3.45	3.09	2.59	2.07
期末现金余额	203	51	#N/A	479	308	EV/EBITDA	37.1	38.1	18.7	13.1	9.6
货币资金	835	730	1338	1402	1515	营业收入	623	592	799	1028	1143
应收票据及账款	334	383	458	602	688	营业成本	417	403	509	632	657
预付款项	10	16	18	23	23	营业税金及附加	6	6	8	10	11

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所高级销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn