

安靠智电 (300617.SZ)

三季度业绩再超预告上限, GIL+模块变电站共同推动公司加速成长

事件: 公司三季度实现营业收入 3.73 亿, 同比增长 86.15%; 实现归母净利润 1.27 亿, 同比增长 176.49%, 实现扣非归母净利润 1.13 亿, 同比增长 259.74%; 实现经营性现金流净额 0.33 亿, 同比持平。

单三季度, 公司实现营业收入 1.74 亿, 同比增长 133.18%, 归母净利润 0.62 亿, 同比增长 550.85%, 三季度业绩超出此前预告范围上限 0.49 亿幅度达 26.53%, 再次超出市场预期。Q3 经营性现金流净额 992.56 万元, 同比增长 45.56%, Q3 收现比 94.54%, 处于较好水平。

公司 Q3 受益鲁西化工 GIL 等项目收入陆续确认、多地架空线入地改造、支架以及基本盘业务电缆连接件在疫情后加速招标等因素, 生产经营迅速回暖。我们预计伴随后续 GIL+模块化变电站新增订单继续落地, 公司业绩望保持高增态势。

GIL 市场空间广阔, 公司测算华东地区相关市场空间望至 230 亿。适用于地下输电系统的 GIL 相较传统地面电缆输电具备承载电压等级高, 易检测, 损耗低等突出优势, 伴随我国特高压输电系统的投资、5G+新能源车对电力传输需求激增以及城市土地资源稀缺等背景, GIL 相关市场望加速发展。

公司在回复审核问询函公告中针对 GIL 市场空间做出测算, 以华东地区 220KV 架空线总长度为基数, 假设按 5% 的比例改造入地, 其中 50% 采用 GIL 形式, 以行业结合公司经营数据测算 GIL 造价为 1300 万/公里, 计算得仅华东地区相关市场空间可至 230 亿; 考虑到多地区与多电压等级同样有 GIL 需求, 市场空间望再度扩容。

公司当前跟踪 GIL 项目已超产能上限, 拟定增募投积极扩产。公告显示, 当前公司跟踪包含“张家港高新区 220kv 架空线路迁改入地工程”在内共 9 个项目, 合计 219.4km, 以上项目 1.5 年建设周期计算, 高峰期年需求约 146.3km。公司目前年产能仅 20km/年, 因此公司推出定增计划, 拟募资 16.07 亿, 其中拟投入 11.56 亿建设“城市智慧输变电系统建设项目”, 达产后望新增 GIL 产能 120km/年, 可基本满足上述需求。

公司 GIL 项目逐步进入收获期。2019 年公司先后中标“无锡锡巷街道 220kV 线路入地 GIL 项目”、“常州 500kV 瓶武线线路迁改工程”(两项目合计 3865 万元); 2020 年 1 月中标“聊城化工产业园 220kV GIL 项目”, 招标方为鲁西化工, 合同金额高达 1.76 亿元, 2020 年 7 月公司新增中标西安东北部 330kV 架空线路落地迁改电缆工程, 2088.9 万元。相关项目经验丰富, 逐步进入收获期

股权激励授予完成, 业绩考核需 3 年复合增长 58%。公司已授予高管及骨干员工合计 68 名对象 183.10 万股, 占公司总股本的 1.43%, 授予价格为 11.41 元/股 (是 10.20 日收盘价的 23.6%)。我们认为此番大折扣股权激励授予, 望充分激发副总经理为代表的公司核心骨干工作热情。

同时, 公司针对此次股权激励设定业绩考核目标为: 以 2019 年净利润 6361.6 万元为基数, 2020/2021/2022 年业绩 (扣除激励费用摊薄后) 分别不低于 1.0/1.5/2.5 亿元, 三年业绩复合增速高达 57.6%。我们认为此业绩考核目标具备较高挑战性的同时, 亦体现出公司对未来业绩增长的信心。

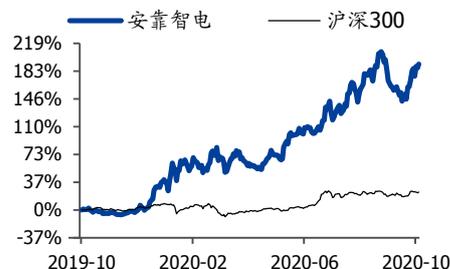
模块化变电站首个大单落地, 助推公司业绩持续增长。公司近期公告签订《常州(国云)大数据信息产业园 220kV IDC 智慧模块化变电站 EPC 总承包工程》, 合同金额 1.1 亿元, 预估不迟于 2020.10.15 开工, 竣工日期不晚于

增持 (维持)

股票信息

| | |
|----------------|----------|
| 行业 | 高低压设备 |
| 前次评级 | 增持 |
| 最新收盘价 | 48.26 |
| 总市值(百万元) | 6,242.12 |
| 总股本(百万股) | 129.34 |
| 其中自由流通股(%) | 50.30 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 1.19 |

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

分析师 孟兴亚

执业证书编号: S0680518030005

邮箱: mengxingya@gszq.com

相关研究

- 1、《安靠智电 (300617.SZ): GIL 市场大有可为, 推动公司业绩高速增长》2020-07-21
- 2、《安靠智电 (300617.SZ): 疫情影响逐步修复, 二季度望延续高增》2020-04-09



2021.6.30。基于模块化变电站节省土地资源，减少辐射等优势，苏州、天津、滁州等地已纷纷进行试点。公司未雨绸缪，已与南京星源合作设立合资公司安靠电站，布局模块化变电站和储能电站。此番落地常州大数据产业园模块化变电站订单，为公司实现了相关大额订单“0”的突破，有助形成示范效应。

投资建议：基于公司新开拓的电力线路改造入地工程市场空间大，传统主业经营稳定向上，我们认为公司正处于新一轮业绩上升初期，结合公司 GIL 订单不断落地，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年分别实现营收 5.3/8.5/14.0 亿元；归母净利润分别为 1.4/1.9/2.8 亿元，对应增速分别为 115.0%/38.4%/50.0%，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧，毛利率下降；客户集中风险；工程项目建设进度不及预期、资金需求较大风险等。

| 财务指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 320 | 318 | 525 | 853 | 1,395 |
| 增长率 yoy（%） | -11.0 | -0.6 | 65.1 | 62.4 | 63.6 |
| 归母净利润（百万元） | 75 | 64 | 137 | 189 | 284 |
| 增长率 yoy（%） | -5.7 | -15.5 | 115.0 | 38.4 | 50.0 |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.58 | 0.49 | 1.06 | 1.46 | 2.20 |
| 净资产收益率（%） | 8.9 | 7.8 | 15.0 | 18.1 | 22.5 |
| P/E（倍） | 81.5 | 96.5 | 44.9 | 32.4 | 21.6 |
| P/B（倍） | 7.2 | 7.4 | 6.7 | 5.9 | 4.8 |

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 822 | 811 | 1327 | 1911 | 2916 |
| 现金 | 63 | 74 | 368 | 597 | 977 |
| 应收票据及应收账款 | 258 | 208 | 360 | 547 | 961 |
| 其他应收款 | 10 | 13 | 24 | 38 | 63 |
| 预付账款 | 6 | 15 | 20 | 38 | 57 |
| 存货 | 120 | 128 | 186 | 354 | 550 |
| 其他流动资产 | 365 | 372 | 369 | 337 | 309 |
| 非流动资产 | 239 | 240 | 267 | 315 | 402 |
| 长期投资 | 0 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 固定资产 | 184 | 180 | 207 | 254 | 338 |
| 无形资产 | 27 | 28 | 31 | 31 | 31 |
| 其他非流动资产 | 27 | 32 | 29 | 31 | 34 |
| 资产总计 | 1061 | 1051 | 1594 | 2226 | 3318 |
| 流动负债 | 180 | 200 | 655 | 1152 | 2020 |
| 短期借款 | 45 | 75 | 367 | 796 | 1335 |
| 应付票据及应付账款 | 83 | 75 | 212 | 254 | 525 |
| 其他流动负债 | 52 | 50 | 77 | 101 | 160 |
| 非流动负债 | 24 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 24 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 负债合计 | 204 | 222 | 678 | 1174 | 2042 |
| 少数股东权益 | 2 | 3 | 3 | 5 | 7 |
| 股本 | 100 | 100 | 130 | 130 | 130 |
| 资本公积 | 403 | 403 | 373 | 373 | 373 |
| 留存收益 | 352 | 373 | 428 | 489 | 579 |
| 归属母公司股东权益 | 855 | 826 | 913 | 1047 | 1268 |
| 负债和股东权益 | 1061 | 1051 | 1594 | 2226 | 3318 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 58 | 36 | 94 | -98 | 24 |
| 净利润 | 76 | 64 | 138 | 191 | 286 |
| 折旧摊销 | 21 | 23 | 21 | 22 | 29 |
| 财务费用 | 2 | 4 | 10 | 25 | 47 |
| 投资损失 | -9 | -21 | -14 | -15 | -16 |
| 营运资金变动 | -32 | -35 | -62 | -320 | -324 |
| 其他经营现金流 | 0 | 1 | 1 | -1 | 2 |
| 投资活动现金流 | -53 | -4 | -32 | -22 | -74 |
| 资本支出 | 12 | 24 | 27 | 48 | 87 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -41 | 20 | -6 | 27 | 13 |
| 筹资活动现金流 | -1 | -24 | -65 | -83 | -108 |
| 短期借款 | 35 | 30 | -5 | -3 | 2 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 33 | 0 | 30 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -33 | 0 | -30 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -36 | -54 | -60 | -80 | -110 |
| 现金净增加额 | 5 | 9 | -3 | -203 | -157 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 320 | 318 | 525 | 853 | 1395 |
| 营业成本 | 158 | 158 | 244 | 419 | 700 |
| 营业税金及附加 | 5 | 5 | 8 | 13 | 21 |
| 营业费用 | 26 | 36 | 39 | 64 | 105 |
| 管理费用 | 37 | 40 | 53 | 85 | 133 |
| 研发费用 | 16 | 22 | 26 | 43 | 70 |
| 财务费用 | 2 | 4 | 10 | 25 | 47 |
| 资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 3 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | -5 | -1 | 1 | -2 |
| 投资净收益 | 9 | 21 | 14 | 15 | 16 |
| 资产处置收益 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 89 | 76 | 159 | 221 | 334 |
| 营业外收入 | 1 | 0 | 3 | 3 | 2 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 89 | 75 | 161 | 223 | 335 |
| 所得税 | 13 | 11 | 24 | 32 | 49 |
| 净利润 | 76 | 64 | 138 | 191 | 286 |
| 少数股东损益 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 归属母公司净利润 | 75 | 64 | 137 | 189 | 284 |
| EBITDA | 111 | 100 | 189 | 266 | 406 |
| EPS (元) | 0.58 | 0.49 | 1.06 | 1.46 | 2.20 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -11.0 | -0.6 | 65.1 | 62.4 | 63.6 |
| 营业利润(%) | 0.6 | -15.0 | 110.1 | 39.0 | 51.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | -5.7 | -15.5 | 115.0 | 38.4 | 50.0 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 50.5 | 50.4 | 53.6 | 50.9 | 49.8 |
| 净利率(%) | 23.5 | 20.0 | 26.0 | 22.2 | 20.4 |
| ROE(%) | 8.9 | 7.8 | 15.0 | 18.1 | 22.5 |
| ROIC(%) | 8.3 | 7.2 | 11.0 | 11.2 | 12.3 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 19.2 | 21.1 | 42.5 | 52.8 | 61.6 |
| 净负债比率(%) | 0.4 | 2.5 | 2.1 | 20.9 | 29.7 |
| 流动比率 | 4.6 | 4.1 | 2.0 | 1.7 | 1.4 |
| 速动比率 | 1.8 | 2.5 | 1.5 | 1.2 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 1.2 | 1.4 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 应付账款周转率 | 1.7 | 2.0 | 1.7 | 1.8 | 1.8 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.58 | 0.49 | 1.06 | 1.46 | 2.20 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.45 | 0.28 | 0.72 | -0.76 | 0.19 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.61 | 6.39 | 7.06 | 8.09 | 9.81 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 81.5 | 96.5 | 44.9 | 32.4 | 21.6 |
| P/B | 7.2 | 7.4 | 6.7 | 5.9 | 4.8 |
| EV/EBITDA | 55.4 | 59.8 | 31.7 | 23.4 | 15.8 |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com