公司研究

线缆部件/高低压设备/电气设备

安靠智电（300617）

——地下输变电领域再下一城，验证高成长预期

主要数据(截至 11 月 26 日收盘)：	
当前股价	46 元
投资评级	买入
评级变动	上调提高
总股本	1.293 亿股
流通股本	0.6689 亿股

事件：

◆公司控股子公司河南安靠收到国家电网有限公司发布的《鲁能集团、都城伟业集团直属项目公司 2020 年度第 11 批次集中采购工程服务类招标（包 1-包 2）推荐的中标候选人公示》，河南安靠为包 1 评标综合排序第一名，投标报价 17,862.75 万元。

◆ 公司控股子公司江苏安靠智能电站科技有限公司收到《中标通知书》，确定智能电站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)工程项目，项目中标价 1800 万元，将在接到通知后 7 个工作日内签订合同。

事件点评：

公司控股 85%的子公司河南安靠预中标南京燕子矶变西侧杆线迁改（含 GIL ） 工程总承包项目，目前正处于中标候选人公示阶段，投标报价 17,862.75 万元，占公司 2019 年度经审计的营业收入的 56.2%。工程共分两期，工期 130 天，若项目进展顺利，将于 2021 年确认收入。这是公司开拓地下输变电市场的第七个项目，项目金额也刷新纪录，进一步验证了公司 GIL 输电线路产品的发展逻辑。

公司新开拓智慧变电站业务，潜在下游客户主要为地方政府、新能源行业用户等，本次中标说明公司能够全范围覆盖 220kV 及以下电压等级，公司智慧模块化变电站产品序列、服务序列得到进一步完善。用整体“交钥匙”的智慧模块化变电站建设模式来替代传统分散管理的电站基建模式，有利于公司完善城市智慧输变电系统的产品服务水平，增强公司在智能变电站领域的自主知识产权和核心竞争力。

风险提示：

宏观经济增速放缓带来的行业风险；客户高度集中风险；地下输变电业务推进不及预期。

长城国瑞证券研究所

分析师：
刘宾
lb@gwgsc.com
执业证书编号：S0200514120001

研究助理：
马晨
machen@gwgsc.com
执业证书编号：S0200120040004

联系电话：0592-5160876
地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

投资建议：

安靠智电作为国内领先的地下智能输电领域制造服务型企业之一，掌握了输电领域两种核心技术，并形成了完整的产品体系，有望受益于架空线入地市场的发展。本次公司在 GIL 工程项目和智能变电站领域开拓新项目，进一步验证了公司开启新一轮高成长周期的预期。

我们上调公司盈利预期，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 1.27/1.94/3.11 亿元（原预期值 1.11/1.67/2.65 亿元），对应 EPS 分别为 0.98/1.50/2.40 元（原预期值 0.85/1.29/2.05 元），对应 P/E 分别为 47/31/19 倍。鉴于公司在 GIL 地下输电领域和智慧变电站领域的良好发展态势，公司评级由“增持”上调为“买入”。

主要财务数据及预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	318.0	516.4	860.7	1,370.8
增长率（%）	-0.64%	62.37%	66.69%	59.26%
归母净利润（百万元）	63.6	127.4	194.1	310.8
增长率（%）	-15.01%	100.24%	52.36%	60.15%
EPS（元）	0.49	0.98	1.50	2.40
毛利率	50.43%	52.44%	52.78%	52.99%
净资产收益率（摊薄）	7.70%	14.24%	19.79%	28.09%

数据来源：Choice、长城国瑞证券研究所

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	74.0	59.5	99.1	157.9
应收账款及票据	207.7	308.7	552.1	818.7
预付款项	15.4	18.0	37.3	50.4
其他应收款	13.2	25.0	38.7	62.9
存货	128.0	258.1	380.7	632.2
其他流动资产	163.5	163.5	163.5	163.5
长期应收款	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	179.8	250.5	661.5	1,092.6
在建工程	2.7	11.3	56.7	56.7
无形资产	27.9	26.9	25.9	24.9
商誉	0.0	0.0	0.0	0.0
金融资产投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	7.4	7.4	7.4	7.4
其他非流动资产	22.2	22.2	22.2	22.2
资产总计	1,050.6	1,359.9	2,254.0	3,298.2
短期借款	75.0	196.6	919.1	1,619.9
应付票据及账款	74.9	171.2	236.0	409.7
预收账款	18.9	39.8	58.0	97.8
其他应付款	3.5	3.5	3.5	3.5
长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
其他负债	72.1	93.1	111.3	151.1
负债合计	222.0	460.8	1,266.4	2,180.7
资本公积	352.6	352.6	352.6	352.6
留存收益	373.3	442.2	528.2	654.0
归属母公司股东权益	826.0	894.8	980.8	1,106.7
少数股东权益	2.5	4.2	6.7	10.8
股东权益合计	828.5	899.0	987.6	1,117.5

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	318.0	516.4	860.7	1,370.8
减：营业成本	157.6	245.6	406.4	644.5
营业税金及附加	4.7	7.7	12.8	20.4
销售费用	36.1	33.6	55.9	89.1
管理费用	40.3	51.6	81.8	130.2
研发费用	22.3	36.3	60.4	96.3
财务费用	4.2	10.9	33.6	42.5
资产/信用减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0
其他经营损益	4.0	20.0	20.0	20.0
税前经营利润	56.7	150.8	229.7	367.9
税前非经营利润	18.6	0.0	0.0	0.0
利润总额	75.3	150.8	229.7	367.9
减：所得税	10.8	21.7	33.1	53.0
净利润	64.5	129.1	196.6	314.9
减：少数股东损益	0.8	1.7	2.5	4.1
归属母公司股东净利润	63.6	127.4	194.1	310.8

现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流量净额	22.1	25.5	-67.7	75.1
投资活动现金流量净额	-3.6	-100.0	-500.0	-500.0
筹资活动现金流量净额	-23.6	60.0	607.3	483.6
现金净增加额（减）	-5.0	-14.5	39.7	58.7

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	50.4%	52.4%	52.8%	53.0%
销售净利率	20.3%	25.0%	22.8%	23.0%
ROE	7.7%	14.2%	19.8%	28.1%
销售收入增长率	-0.6%	62.4%	66.7%	59.3%
净利润增长率	-15.0%	100.2%	52.4%	60.1%
股东权益增长率	-3.4%	8.3%	9.6%	12.8%
资产负债率	21.1%	33.9%	56.2%	66.1%

数据来源：Choice、长城国瑞证券研究所

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%～20%；

中性：相对市场表现在－10%～＋10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对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，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。