

2023年09月07日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn

数据日期	2023/09/06
收盘价	36.69
总股本(万股)	16,800
流通A股/B股(万股)	10,546/0
资产负债率(%)	26.31%
市净率(倍)	2.30
净资产收益率(加权)	5.20
12个月内最高/最低价	45.99/30.10



相关研究

《2021Q1业绩持续高增长，核心业务加速发力》2021.04.30

安靠智电（300617）：业绩符合预期，智慧变电站业务拓展迅猛

——公司简评报告

投资要点

- **事件：公司2023H1收入增加，业绩符合预期。**8月25日，公司披露2023年半年度报告，实现营业收入5.08亿元，同比增加29.13%；归母净利润1.35亿元，同比增加8.09%；扣非净利润1.07亿元，同比增加39.79%。业绩符合预期。
- **电缆连接件整体小幅上涨，中高压连接件收入高增。**2023年H1电缆连接件业务总体实现1.19亿营业收入，其中330kV~500kV高压电缆连接件营业收入同比大涨261.55%，符合公司将产能转向拥有高毛利的高压产品的战略。
- **智慧模块化变电站腾讯项目成功交付，应用场景不断拓宽下有望超预期。**公司在行业首创的以“开变一体机”为核心的智慧模块化变电站已成功应用于腾讯仪征东升云计算数据中心，该项目已于5月顺利交付。在人工智能领域高速发展的时代，该项目的成功交付为公司产品在大型算力中心场景应用打下良好的示范基础，有利于后续市场的拓展。2020年以来，智慧模块化变电站已成功应用于风电、光伏相关项目，智慧模块化变电站占地面积小、施工时间短、成本较传统变电站低的优势逐步凸显，有望伴随新能源发电规模不断成长。报告期内公司新增多个中标项目，四川商南中剑、溧阳港、创智园人才公寓、宝武鄂钢等项目分布于工业硅余热发电、港口、园区配电、钢铁等多个不同应用场景。随着智慧模块化变电站可应用场景的不断拓宽，业务拓展迅猛，有望助力公司实现第二增长曲线。
- **GIL工程进展顺利，静待下半年放量。**公司上半年已中标GIL项目约5.11km，在手订单充沛。报告期前部分中标项目工程进度受宏观因素有所放缓，有望在2023H2放量。随着国内大型水电站、光伏风力发电站、抽水蓄能电站的建设，发电端对电源输送要求不断攀升，同时，城市核心区域用电负荷不断增长，城市大容量输电、城市电力架空线迁改入地等项目，有利于GIL后续市场的拓展。报告期内，城市智慧输变电系统建设项目中的GIL募投部分厂房主体已完工，预计于2023年12月前能实现试生产，GIL扩产进展顺利。
- **投资建议：**考虑到社会用电需求量的不断增加，公司产品在输电端应用稳步增长、用户侧市场拓展较快，我们上调公司2023-2025年营业收入至13.90/19.10/24.51亿元（原预测：12.81/17.45/21.78亿元），同比+79.77%/+37.47%/+28.29%，公司2023-2025年归母净利润为2.80/3.72/4.81亿元，对应当前P/E为22x/17x/13x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**GIL市场需求不及预期，智慧模块化变电站进展不及预期，产能投放不及预期。

盈利预测与估值简表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	772.97	1,389.54	1,910.17	2,450.51
(+/-)(%)	-4.05%	79.77%	37.47%	28.29%
归母净利润	151.41	279.57	372.07	480.83
(+/-)(%)	-24.21%	84.64%	33.09%	29.23%
EPS(元)	0.91	1.66	2.21	2.86
P/E	38.73	22.05	16.57	12.82

资料来源：携宁，东海证券研究所，2023年9月6日

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	773	1,390	1,910	2,451
%同比增速	-4%	80%	37%	28%
营业成本	437	812	1,118	1,438
毛利	336	578	792	1,012
%营业收入	44%	42%	41%	41%
税金及附加	9	17	23	30
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	57	108	150	194
%营业收入	7%	8%	8%	8%
管理费用	47	97	115	123
%营业收入	6%	7%	6%	5%
研发费用	31	69	96	123
%营业收入	4%	5%	5%	5%
财务费用	12	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-3	0	0	0
信用减值损失	-25	0	0	0
其他收益	12	24	31	41
投资收益	46	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-22	30	10	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	189	339	449	584
%营业收入	24%	24%	24%	24%
营业外收支	-4	-2	-2	-3
利润总额	185	337	447	581
%营业收入	24%	24%	23%	24%
所得税费用	28	51	65	87
净利润	156	286	382	494
%营业收入	20%	21%	20%	20%
归属于母公司的净利润	151	280	372	481
%同比增速	-24%	85%	33%	29%
少数股东损益	5	7	10	14
EPS（元/股）	0.91	1.66	2.21	2.86

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.91	1.66	2.21	2.86
BVPS	15.00	16.62	18.84	21.70
PE	38.73	22.05	16.57	12.82
PEG	—	0.26	0.50	0.44
PB	2.35	2.21	1.95	1.69
EV/EBITDA	29.47	15.17	10.13	7.53
ROE	6.01%	10.01%	11.76%	13.19%
ROIC	5%	9%	10%	11%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	278	620	1,054	1,679
交易性金融资产	922	611	-61	-197
应收账款及应收票据	608	723	810	1,037
存货	271	417	621	799
预付账款	48	62	91	129
其他流动资产	844	919	967	862
流动资产合计	2,970	3,352	3,482	4,309
长期股权投资	14	19	26	28
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	169	456	1,030	1,072
无形资产	66	78	88	94
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	30	31	31	31
其他非流动资产	185	241	303	367
资产总计	3,433	4,178	4,960	5,902
短期借款	267	331	440	537
应付票据及应付账款	332	617	850	1,093
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	16	33	41	54
应交税费	42	67	94	124
其他流动负债	182	270	299	364
流动负债合计	839	1,318	1,724	2,172
长期借款	17	6	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	1	1	1
其他非流动负债	39	35	35	35
负债合计	895	1,360	1,760	2,208
归属于母公司的所有者权益	2,520	2,793	3,165	3,646
少数股东权益	17	24	34	48
股东权益	2,538	2,817	3,199	3,694
负债及股东权益	3,433	4,178	4,960	5,902

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	103	382	415	609
投资	0	336	675	134
资本性支出	-125	-407	-759	-214
其他	73	-8	0	0
投资活动现金流净额	-52	-79	-84	-80
债权融资	258	49	102	97
股权融资	3	-7	0	0
支付股利及利息	-97	0	0	0
其他	-122	-2	0	0
筹资活动现金流净额	42	39	102	97
现金净流量	94	343	433	626

资料来源：携宁，东海证券研究所，2023年9月6日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规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。本报告仅反映研究人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和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司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。

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。

四、资质声明:

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)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 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)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089