

## 电气设备

2021年04月15日

## 特变电工 (600089)

——多晶硅料量价齐升，国际市场开拓卓有成效

报告原因：有业绩公布需要点评

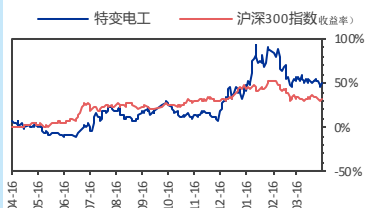
增持（维持）

市场数据：		2021年04月14日
收盘价（元）		10.98
一年内最高/最低（元）		14.59/6.69
市净率		1.1
息率（分红/股价）		-
流通A股市值（百万元）		40783
上证指数/深证成指		3416.72/13738.00

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2020年12月31日
每股净资产（元）		10.12
资产负债率%		57.44
总股本/流通A股（百万）		3714/3714
流通B股/H股（百万）		-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

张雷 A0230519100003  
zhanlei@swsresearch.com

## 研究支持

陈明雨 A0230120040001  
chenmy@swsresearch.com  
黄华栋 A0230120050002  
huanghd@swsresearch.com

## 联系人

黄华栋  
(8621)23297818×转  
huanghd@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

## 事件：

2020年，公司实现营业收入440.95亿元，同比增长19.24%；实现归母净利润24.87亿元，同比增长23.21%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.10元（含税）。

## 投资要点：

- **业绩略超预期，加强应收款管理助现金流显著改善。**2020年，公司实现营业收入440.95亿元，同比增长19.24%；实现归母净利润24.87亿元，同比增长23.21%。其中公司境内营业收入397.32亿元，同比增长28.47%；境外营业收入36.38亿元，同比下降30.71%，主要系海外输变电成套项目建设进度放缓所致。公司实现经营活动产生的现金流量净额52.58亿元，同比增长30.12%，主要系加强应收款项回款管理所致。公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.10元（含税）。
- **新能源业务快速增长，电费收入显著提升。**报告期内，公司变压器产品营业收入109.28亿元，同比增长20.14%，实现产量2.60亿kVA；电线电缆产品营业收入73.59亿元，同比增长9.05%；煤炭产品营业收入54.28亿元，同比增长23.81%；主要系公司加强市场开拓所致。新能源产业及配套工程营业收入121.85亿元，同比增长60.67%，主要系3.6万吨/年高纯多晶硅产业升级项目达产，新能源电站转让业务收入增长所致。电费营业收入30.93亿元，同比增长54.43%，主要系新疆准东五彩湾北一电厂2×660MW坑口电站项目投运，本年发电量增长所致。
- **市场开拓取得突破，国内外市场进展良好。**国内市场，输变电产业方面，公司在传统市场保持领先地位，新能源及新兴市场领域实现快速增长，2020年输变电产业国内签约近200亿元；新能源产业方面，公司加强与重点客户的长期战略合作关系，签订多份多晶硅销售长单；积极调整新能源电站市场开发策略，抢抓平价项目。能源产业方面，公司坚持提升客户服务能力，做大增量市场，提升外运量。国际市场，公司把握机遇，加快推进部分成熟项目签约并推动一批重点项目列入“两高一重”项目清单，为项目进一步落地奠定了坚实的基础。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级：公司是国内变压器、电抗器等设备龙头供应商，加速光伏多晶硅及新能源电站业务布局。**我们维持公司盈利预测，预计21-22年归母净利润分别为34.04和38.84亿元，新增23年盈利预测，预计23年归母净利润为44.33亿元，对应21-23年EPS分别为0.92、1.05、1.19元/股，当前股价对应的PE分别为12倍、10倍、9倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**电网投资完成进度不及预期；多晶硅及新能源电站项目建设进度不及预期。

## 财务数据及盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入（百万元）	37,030	44,166	52,789	63,523	73,739
同比增长率（%）	-6.6	19.3	19.5	20.3	16.1
归母净利润（百万元）	2,018	2,487	3,404	3,884	4,433
同比增长率（%）	-1.4	23.2	36.9	14.1	14.1
每股收益（元/股）	0.47	0.59	0.92	1.05	1.19
毛利率（%）	20.6	20.6	23.0	22.6	22.4
ROE（%）	5.8	6.6	8.4	8.7	9.0
市盈率	20	16	12	10	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	37,030	44,166	52,789	63,523	73,739
其中: 营业收入	36,980	44,095	52,789	63,523	73,739
减: 营业成本	29,358	35,007	40,653	49,168	57,249
减: 税金及附加	528	580	693	834	968
主营业务利润	7,095	8,508	11,443	13,521	15,522
减: 销售费用	2,140	2,200	2,639	3,176	3,687
减: 管理费用	1,707	1,823	2,164	2,604	3,023
减: 研发费用	560	870	1,056	1,229	1,401
减: 财务费用	704	1,253	1,497	1,609	1,699
经营性利润	1,984	2,362	4,087	4,903	5,712
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-35	-311	-156	-197	-188
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-80	-133	0	0	0
加: 投资收益及其他	939	1,772	1,250	1,250	1,249
营业利润	2,856	3,759	5,180	5,954	6,773
加: 营业外净收入	-46	-98	-93	-123	-93
利润总额	2,811	3,662	5,087	5,831	6,680
减: 所得税	421	465	712	838	983
净利润	2,390	3,196	4,375	4,993	5,698
少数股东损益	372	710	971	1,108	1,265
归属于母公司所有者的净利润	2,018	2,487	3,404	3,884	4,433
全面摊薄总股本	3,714	3,714	3,714	3,714	3,714
每股收益 (元)	0.47	0.59	0.92	1.05	1.19

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com

### 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 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%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 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。