

安靠智电 (300617.SZ) Q1 业绩稳中有升, GIL 业务持续推进

2022 年 04 月 21 日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
朱光硕 (联系人)

renlang@kysec.cn

zhuguangshuo@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790121100009

日期	2022/4/21
当前股价(元)	36.40
一年最高最低(元)	91.38/35.76
总市值(亿元)	61.15
流通市值(亿元)	37.98
总股本(亿股)	1.68
流通股本(亿股)	1.04
近 3 个月换手率(%)	143.35

中小盘研究团队

相关研究报告

《中小盘信息更新-2021 业绩维持高速增长, GIL 订单稳步拓展》-2022.3.30
 《中小盘信息更新-2021 业绩增长符合预期, 多重利好打开向上空间》-2022.1.26
 《中小盘信息更新-GIL 在手订单充裕, 落地后将驱动收入重回高增》-2021.10.27

● 2022Q1 扣非净利润同比增长 13.04%, 业绩稳中有升

公司 2022 年 Q1 实现收入 2.36 亿元, 同比增长 2.84%, 归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 22.92%; 实现扣非净利润 0.61 亿元, 同比增长 13.04%。由于疫情可能影响订单确认进度, 下调 2022-2024 年盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.78 (-7.3%)/3.87 (-9.2%)/5.19 (-10.7%) 亿元, EPS 分别为 1.66 (-7.3%)/2.30(-9.4%)/3.09(-10.7%)元/股, 当前股价对应 PE 分别为 22.0/15.8/11.8 倍, 考虑到 GIL 业务成长空间, 维持“买入”评级。

● 招投标与生产经营稳步推进, 关注后续 GIL 订单拓展

公司 2022 年 Q1 收入和归母净利润均小幅增长, 资产端合同资产 0.36 亿元, 同比增长 30.26%, 预付账款 0.68 亿元, 同比增长 190.90%, 主要为预付生产材料开支, 其他营收款 0.17 亿元, 同比增长 53.31%, 主要为对外支付的投标保证金增多, 尚未到期收回所致, 从以上财务数据可看到公司招投标工作以及生产经营处于稳步拓展阶段。公司 2022 年 Q1 经营性现金流为-2.41 亿元, 主要为支付供应商贷款增加及其他应付款增加所致, 后续伴随 GIL 业务新订单落地和曹山、南京燕子矶等在手订单交付后有望缓解。公司 2021 年 GIL 订单主要集中在城市内的架空线改造, 2021 年 12 月与山东华星石油化工有限公司新签订 2578 万元订单, 后续大型化工园区的 GIL 改造需求有望为公司贡献一定业绩增量。

● 智慧模块化变电站优势明显, 租赁模式有望打开市场

公司可承接 220kV 以下变电站设计及总包项目、地下变电站、大型企业用户变电站等多类型项目, 公司智慧模块化变电站解决方案以一、二次融合的智能设备为模块, 在工厂化生产预制, 现场模块化装配建设, 既可以缩短建设周期, 又可以节约城市土地资源。公司凭借开变一体机技术相比传统变电站节约大量空间, 甚至可将变电站安置于地下, 在城市空间日益稀缺背景下具有显著的社会经济效益, 未来价值将逐步凸显, 在租赁模式下有望打开市场需求。

● 风险提示: 下游需求不及预期; 海外市场拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	529	806	1,340	1,764	2,429
YOY(%)	66.3	52.4	66.4	31.6	37.7
归母净利润(百万元)	132	200	278	387	519
YOY(%)	108.1	50.9	39.2	39.0	34.2
毛利率(%)	52.9	50.4	46.1	46.0	45.7
净利率(%)	25.0	24.8	20.8	21.9	21.4
ROE(%)	14.5	7.9	10.2	12.7	15.0
EPS(摊薄/元)	0.79	1.19	1.66	2.30	3.09
P/E(倍)	46.2	30.6	22.0	15.8	11.8
P/B(倍)	6.6	2.4	2.2	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	919	2762	4150	4426	5958
现金	142	185	878	1156	1591
应收票据及应收账款	282	488	794	893	1429
其他应收款	9	11	22	22	39
预付账款	15	23	41	44	73
存货	223	225	585	482	997
其他流动资产	247	1830	1830	1830	1830
非流动资产	262	357	613	790	1038
长期投资	0	17	34	51	68
固定资产	173	176	400	548	759
无形资产	50	67	84	100	115
其他非流动资产	38	97	94	91	95
资产总计	1181	3119	4763	5216	6996
流动负债	231	506	1951	2094	3428
短期借款	5	150	1442	1588	2602
应付票据及应付账款	102	185	333	350	597
其他流动负债	124	171	176	156	230
非流动负债	21	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	28	28	28	28
负债合计	252	534	1978	2121	3456
少数股东权益	5	10	14	22	32
股本	129	168	168	168	168
资本公积	389	1847	1847	1847	1847
留存收益	457	592	756	985	1291
归属母公司股东权益	925	2576	2770	3073	3508
负债和股东权益	1181	3119	4763	5216	6996

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	529	806	1340	1764	2429
营业成本	249	400	723	952	1319
营业税金及附加	7	10	18	22	31
营业费用	35	60	94	120	165
管理费用	52	64	107	132	170
研发费用	28	57	87	106	146
财务费用	4	2	8	1	2
资产减值损失	1	3	3	5	7
其他收益	11	12	9	11	11
公允价值变动收益	-0	21	10	16	13
投资净收益	12	8	14	11	11
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	163	236	334	464	624
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	162	235	333	464	623
所得税	27	31	50	70	93
净利润	135	204	283	394	529
少数股东损益	2	5	5	7	10
归母净利润	132	200	278	387	519
EBITDA	182	261	383	548	743
EPS(元)	0.79	1.19	1.66	2.30	3.09

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	66.3	52.4	66.4	31.6	37.7
营业利润(%)	116.0	44.5	41.6	39.0	34.3
归属于母公司净利润(%)	108.1	50.9	39.2	39.0	34.2
获利能力					
毛利率(%)	52.9	50.4	46.1	46.0	45.7
净利率(%)	25.0	24.8	20.8	21.9	21.4
ROE(%)	14.5	7.9	10.2	12.7	15.0
ROIC(%)	13.9	7.4	7.1	9.1	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	21.3	17.1	41.5	40.7	49.4
净负债比率(%)	-12.8	1.3	21.0	14.7	29.1
流动比率	4.0	5.5	2.1	2.1	1.7
速动比率	2.7	2.2	1.1	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.19	1.66	2.30	3.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.46	-1.16	2.47	-1.18
每股净资产(最新摊薄)	5.50	15.33	16.49	18.29	20.88
估值比率					
P/E	46.2	30.6	21.98	15.82	11.79
P/B	6.6	2.4	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	32.0	21.9	16.4	11.2	9.1

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	31	78	-195	414	-198
净利润	135	204	283	394	529
折旧摊销	24	25	31	49	70
财务费用	4	2	8	1	2
投资损失	-12	-8	-14	-11	-11
营运资金变动	-146	-191	-492	-2	-775
其他经营现金流	27	47	-10	-16	-13
投资活动现金流	134	-1609	-263	-199	-294
资本支出	43	93	239	160	231
长期投资	0	0	-17	-17	-17
其他投资现金流	177	-1516	-41	-56	-80
筹资活动现金流	-94	1564	-141	-85	-86
短期借款	-70	145	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	29	39	0	0	0
资本公积增加	-14	1459	0	0	0
其他筹资现金流	-38	-79	-141	-85	-86
现金净增加额	72	33	-599	131	-578

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所**上海**

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn