

证券研究报告—动态报告/公司快评

电气设备新能源

电气设备

金通灵 (300091)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2017年01月15日

汽轮机订单再下一城

证券分析师： 杨敬梅

021-60933160

yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980511030001

事项：

金通灵公告：2017年1月12日，公司与新疆晶和源新材料有限公司签订了《新疆晶和源新材料有限公司余热发电项目框架性合作协议》，合同总金额暂定4亿元。

评论：

■ 如能成功实施，或将获得 2 亿的合同能源管理收益

公司前期与山西高义钢铁签订的合同能源管理项目的合同能源管理收益率可达到 50%，如这个项目能成功实施，或将获得 2 亿的合同能源管理收益。该 2 亿元或在建设期完成的 4 年之内兑现。

■ 公司汽轮机高效的特点获得越来越多客户的认可，订单有超预期的可能

金通灵中间再热式汽轮机高效的特点正在逐步得到客户的认可。其效率相较于国内同样容量的汽轮机可提升 15-20%，有些项目的应用甚至可提高 30% 的效率。

这种高效的特点在光热、生物质及余热发电领域都是很重要的参数。因为这些发电领域本身效率很难提高，但电价又比较贵，所以效率的细微提升都可以带来项目效益的大幅增加。

本次的中标也说明了公司的高效汽轮机越来越得到客户的认可，而更多的运行履历和成功经验也有利于公司产品斩获更多更大订单。我们预计，随着公司产品的认可度提高，汽轮机订单有超预期的可能，并成为公司未来业绩增长的最主要驱动力。

■ 资源品价格的上涨催生节能需求，汽轮机业务面临爆发

随着国家供给侧改革的推进，煤炭等资源品的价格步入上涨通道。高耗能企业的节能需求将越来越大，而公司借助高效汽轮机，提高企业的余热及能源利用效率恰恰符合市场需求，未来业务有爆发的可能。

■ 关注林源科技生物质气化项目的成功投产

目前生物质发电面临着发电效率低和秸秆收购价格高等问题，项目收益率低。林源科技生物质气化发电项目使用公司的高效汽轮机，且秸秆收购成本偏低，因此项目收益率远高于现有生物质发电项目。如果这个项目能够成功，将对生物质发电形成示范效应，有利于生物质发电拓展及公司汽轮机产品的销售。

■ 维持原盈利预测和“买入”评级

出于谨慎目的，我们维持原盈利预测。即预计 2016/17/18 年，公司将分别实现营业收入 12.67 /18.45 /28.07 亿元，同比增长分别为 40.4%/45.6%/52.2%；实现净利润 0.89 /1.88 /3.90 亿元，同比增长分别为 168.3%/110.4%/107.9%；实现每股收益 0.17/0.36/0.75 元。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	139	190	277	421	营业收入	903	1267	1845	2807
应收款项	807	1041	1516	2307	营业成本	665	899	1253	1803
存货净额	215	338	481	706	营业税金及附加	6	8	11	17
其他流动资产	30	89	129	196	销售费用	47	67	97	148
流动资产合计	1190	1658	2403	3631	管理费用	96	126	181	274
固定资产	780	825	862	889	财务费用	33	40	56	76
无形资产及其他	108	104	101	98	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	50	50	50	50	资产减值及公允价值变动	(20)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	5	5	5	5	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2133	2643	3421	4673	营业利润	35	107	226	470
短期借款及交易性金融负债	663	1042	1448	2039	营业外净收支	5	0	0	0
应付款项	373	383	546	800	利润总额	40	107	226	470
其他流动负债	100	152	217	320	所得税费用	10	26	55	114
流动负债合计	1136	1577	2210	3160	少数股东损益	(3)	(8)	(17)	(35)
长期借款及应付债券	115	115	115	115	归属于母公司净利润	33	89	188	390
其他长期负债	14	14	14	14					
长期负债合计	129	129	129	129	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1265	1706	2340	3289	净利润	33	89	188	390
少数股东权益	25	18	4	(26)	资产减值准备	1	1	0	1
股东权益	843	918	1078	1410	折旧摊销	43	88	97	106
负债和股东权益总计	2133	2643	3421	4673	公允价值变动损失	20	20	20	20
					财务费用	33	40	56	76
					营运资本变动	(1)	(355)	(431)	(724)
					其它	(0)	(8)	(15)	(30)
关键财务与估值指标					经营活动现金流	96	(164)	(140)	(237)
每股收益	0.16	0.17	0.36	0.75	资本开支	(158)	(151)	(151)	(151)
每股红利	0.22	0.03	0.05	0.11	其它投资现金流	0	0	0	0
每股净资产	4.03	1.76	2.06	2.70	投资活动现金流	(163)	(151)	(151)	(151)
ROIC	5%	7%	10%	14%	权益性融资	0	0	0	0
ROE	4%	10%	17%	28%	负债净变化	(74)	0	0	0
毛利率	26%	29%	32%	36%	支付股利、利息	(46)	(13)	(28)	(59)
EBIT Margin	10%	13%	16%	20%	其它融资现金流	330	379	406	591
EBITDA Margin	15%	20%	22%	24%	融资活动现金流	89	366	378	533
收入增长	5%	40%	46%	52%	现金净变动	22	51	87	144
净利润增长率	138%	168%	110%	108%	货币资金的期初余额	117	139	190	277
资产负债率	60%	65%	68%	70%	货币资金的期末余额	139	190	277	421
息率	0.7%	0.2%	0.4%	0.9%	企业自由现金流	(49)	(291)	(256)	(341)
P/E	190.6	177.6	84.4	40.6	权益自由现金流	207	58	107	193
P/B	7.5	17.3	14.7	11.2					
EV/EBITDA	58.1	68.7	45.6	28.5					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《金通灵-300091-重大事件快评：又获大订单，逻辑再验证》 —— 2016-12-09
- 《金通灵-300091-2016年三季度点评：三季度符合预期，订单持续释放》 —— 2016-10-28
- 《金通灵-300091-重大事件快评：汽轮机再下一城，全年订单有望超预期》 —— 2016-09-08
- 《金通灵-300091-2016年半年报点评：业绩基本符合预期，关注生物质气化项目》 —— 2016-08-26
- 《金通灵-300091-2016年半年报预告点评：业绩基本符合预期，半年度订单饱满》 —— 2016-07-14

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。