

# 上海电气 (601727)

## 海上风机、气电与超超临界机组成为新成长点

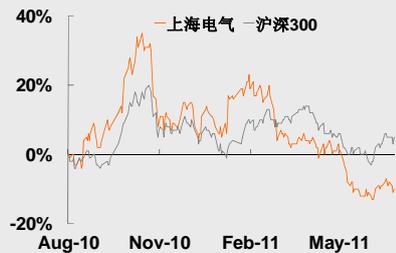
### 推荐 (首次)

现价: 5.92 元

#### 主要数据

行业	电力设备与新能源
公司网址	www.shanghai-electric.com
大股东/持股	上海电气(集团)总公司/57.78%
实际控制人/持股	上海市国资委/57.78%
总股本(百万股)	12,824
流通 A 股(百万股)	2,442
流通 B/H 股(百万股)	2,972
总市值(亿元)	750.18
流通 A 股市值(亿元)	142.84
每股净资产(元)	2.17
资产负债率(%)	63.8

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

赛泽云 S1060111030070  
021-33903991  
QIAOMIN157@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

上海电气发布 2011 年半年报,期间实现营业收入 337.2 亿元,同比增长 10.70%;实现营业利润 268.2 亿元,同比增长 22.79%;实现 EPS0.13 元,同比增长 13.01%;综合毛利率为 18.5%,同比提升 0.9 个百分点。

#### ■ 新能源板块收入增加而毛利率下降,海上风电好于预期

新能源板块大型铸锻件增速最高,同比增加 44.9%。子公司上重研制的大型铸锻件已实现为核电设备供货,堆内构件与控制棒驱动系统采用自制的大型铸锻件生产,蒸汽发生器及压力容器部分采用自制大型铸锻件,公司核电产业链纵向延伸成功。

核岛业务贡献收入 10 个亿,同比增长为 5.45%。核岛设备预计于 2012-2013 年进入交货高峰期,上半年收入确认较少。核岛设备毛利率提升了 4.3 个百分点,主要是由于核电设备生产技术逐渐成熟,原材料国产化比例提升所导致。从订单情况来看,核事故之后项目审批停滞,无新订单放出。在手订单中,有总计金额为 60 亿的订单已经接到书面延迟通知,但暂时没有业主取消合同。我们预计,书面延迟项目中,多数为内陆核电项目,另有部分尚未开工的 CPR1000 项目,未来可能更改堆型。

风电业务收入增长 33.5%,毛利率下滑 2.9 个百分点。陆上风电竞争激烈,价格趋势性下降。预期下半年价格趋势难以改变,公司通过优化供应链、提高集团内配套比例来保持毛利率。

海上风电有所突破,市场份额后来居上。海上风电相比陆上风电技术级别、质量要求更高,今年上半年海上风电共招标四个项目,公司中标一个 200MW 项目,次于华锐,与金风并列,市场份额为 20%。海上风电示范工程意义重大,预计公司风电市场份额将进一步提升。

#### ■ 高效清洁能源收入与毛利率大幅提升,全年将保持增长

板块收入同比增长 14.1%,毛利率增长 1.6 个百分点。主要是火电板块增长强劲,公司是超超临界机组行业龙头,汽轮机与发电机市场份额提升到 60%,随着部件国产化进程推进,火电毛利率还有进一步提升的空间。

气电市场大幅增长,公司市场份额减少。由于今年西气东输二线建成,气源量增加,气电市场大幅增长。公司上半年累计在手订单 70 亿,市场份额为 35%;新增气电订单达到 20 亿,市场占比 27%,市场份额有所下降。随着燃机年产量的提升,规模效应显现,毛利率逐年提升。

#### ■ 工业装备略有增长,国产电梯价格优势凸显,市场份额提升

电梯、电机业务增长较快,公司与三菱在电梯业务方面合作超过 20 年,技术实现国产化,目前销售电梯中 70%为自有品牌。近年来,国外电梯品牌质量优势已不明显,而国内电梯产品性价比逐渐凸显。

#### ■ 投资建议:

预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.27、0.35 元,对应 8 月 24 日收盘价的 PE 分别为 21.6、16.7 倍。由于公司业务整体成长性确定,首次给予“推荐”评级。

#### ■ 风险提示: 核电项目停审时间超过预期,火电新增装机容量低于预期。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	59,060	57,790	63,176	72,652	83,550
YoY(%)	5.3	-2.1	9.3	15.0	15.0
净利润(百万元)	2,621	2,501	2,819	3,458	4,479
YoY(%)	-9.5	-4.6	12.7	22.6	29.5
毛利率(%)	18.2	16.5	17.7	18.5	19.0
净利率(%)	4.4	4.3	4.5	4.8	5.4
ROE(%)	12.3	11.1	10.4	11.7	13.1
EPS(摊薄/元)	0.17	0.20	0.22	0.27	0.35
P/E(倍)	28.6	29.9	26.5	21.6	16.7
P/B(倍)	3.5	3.3	2.8	2.5	2.2

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	70073	76811	84869	97878	<b>营业收入</b>	57790	63176	72652	83550
现金	17480	22209	23239	27786	营业成本	48275	52023	59212	67676
应收账款	13614	15977	17244	20243	营业税金及附加	168	218	220	263
其他应收款	1073	1103	1314	1501	营业费用	1609	1849	2120	2422
预付账款	8886	7577	9596	11094	管理费用	4888	5655	6384	7387
存货	20193	20328	24228	27343	财务费用	-61	38	50	26
其他流动资产	8827	9616	9248	9910	资产减值损失	873	1221	1105	1144
<b>非流动资产</b>	19553	21401	19723	18409	公允价值变动收益	25	35	35	35
长期投资	2920	3235	3057	3093	投资净收益	855	1275	1132	1134
固定资产	10342	10673	10837	10214	<b>营业利润</b>	2920	3482	4729	5801
无形资产	2213	2062	2044	1949	营业外收入	482	761	0	0
其他非流动资产	4079	5430	3787	3153	营业外支出	63	120	0	0
<b>资产总计</b>	89626	98212	104593	116287	<b>利润总额</b>	3338	4123	4729	5801
<b>流动负债</b>	57490	60924	63732	69900	所得税	7	228	261	320
短期借款	744	245	2157	0	<b>净利润</b>	3331	3895	4468	5481
应付账款	12818	15968	16368	19273	少数股东损益	830	1075	1010	1002
其他流动负债	43927	44711	45207	50628	<b>归属母公司净利润</b>	2501	2819	3458	4479
<b>非流动负债</b>	3072	2785	2707	2714	EBITDA	3997	4845	6112	7281
长期借款	1418	1097	1042	1042	EPS (元)	0.20	0.22	0.27	0.35
其他非流动负债	1654	1688	1665	1672					
<b>负债合计</b>	60562	63709	66439	72615	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	6589	7500	8510	9512	<b>会计年度</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	12508	12824	12824	12824	<b>成长能力</b>				
资本公积	2144	4290	4290	4290	营业收入	-2.1%	9.3%	15.0%	15.0%
留存收益	7849	9877	12500	16979	营业利润	-26.5%	19.3%	35.8%	22.7%
归属母公司股东权	22475	27002	29644	34161	归属于母公司净利润	-4.6%	12.7%	22.6%	29.5%
<b>负债和股东权益</b>	89626	98212	104593	116287	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	16.5%	17.7%	18.5%	19.0%
					净利率(%)	4.3%	4.5%	4.8%	5.4%
					ROE(%)	11.1%	10.4%	11.7%	13.1%
					ROIC(%)	27.2%	35.5%	31.4%	42.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	67.6%	64.9%	63.5%	62.4%
					净负债比率(%)	4.20%	2.45%	5.22%	1.80%
					流动比率	1.22	1.26	1.33	1.40
					速动比率	0.85	0.91	0.93	0.99
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.67	0.67	0.72	0.76
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	4.23	3.61	3.66	3.80
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.22	0.27	0.35
					每股经营现金流(最新摊)	0.54	0.38	-0.09	0.44
					每股净资产(最新摊薄)	1.75	2.11	2.31	2.66
					<b>估值比率</b>				
					P/E	29.89	26.52	21.62	16.69
					P/B	3.33	2.77	2.52	2.19
					EV/EBITDA	14	12	9	8

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	6933	4827	-1165	5671
净利润	3331	3895	4468	5481
折旧摊销	1138	1325	1333	1454
财务费用	-61	38	50	26
投资损失	-855	-1275	-1132	-1134
营运资金变动	2929	232	-6541	-823
其他经营现金流	452	613	657	667
<b>投资活动现金流</b>	-2173	-4377	1130	1062
资本支出	2255	3557	0	0
长期投资	-498	407	-79	12
其他投资现金流	-415	-413	1051	1074
<b>筹资活动现金流</b>	-2658	2366	1064	-2185
短期借款	179	-499	1912	-2157
长期借款	-118	-321	-55	0
普通股增加	0	316	0	0
资本公积增加	230	2146	0	0
其他筹资现金流	-2948	724	-793	-28
<b>现金净增加额</b>	2112	2767	1029	4548

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安证券综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257