

## 上海电气 (601727)

## 新产品毛利率提升，产品生命周期优化

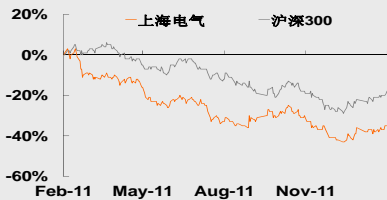
## 推荐 (维持)

现价: 5.65 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 77.08%
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)	9,851
流通B/H股(百万股)	2,972
总市值(亿元)	734.79
流通A股市值(亿元)	564.45
每股净资产(元)	2.26
资产负债率(%)	64.1

## 行情走势图



## 证券分析师

## 张海

投资咨询资格编号 S1060511100001  
0755-22621123  
Zhanghai376@pingan.com.cn

## 周紫光

投资咨询资格编号 S1060511110003  
0755-22621372  
zhouziguang157@pingan.com.cn

## 研究助理

## 乔敏

一般资格编号 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

上海电气公布 2012 年报，报告期内实现营业收入人民币 683 亿元，同比增长 8.11%；实现营业利润 47 亿元，同比增长 35.85%；归属于母公司股东的净利润为人民币 33 亿元，同比增长 17.40%；实现 EPS0.26 元，同比增长 18.18%。

## ■ 产量小幅增长，毛利率提升拉动增长：

发电设备产量接近 2900 万千瓦，总量与去年有小幅增长；产品综合毛利率为 19.4%，同比增长 1.7 个百分点；其中收入占比近 50% 的高效清洁能源业务毛利率增长较高，提升 4.5 个百分点；工业装备毛利率同比提升 0.4 个百分点；而新能源与现代服务业同比分别减少 4.0、1.4 个百分点。

## ■ 高效清洁能源板块高等级高参数设备毛利率提升

高效清洁能源板块包括煤电、气电及核电常规岛。其中气电燃机订单增长强劲，新增订单同比增长 50%，达到 47 亿；煤电订单有所减少，但产品中百万千瓦级火电机组占比增加，毛利率也提升至 10%。核电常规岛今年交付一套，为阳江机组，设备总价值约 7-8 个亿，由于技术研发等费用前期已经摊销较多，毛利率提高，接近百万千瓦级火电设备。

## ■ 新能源板块毛利继续下降，风电毛利下滑导致

新能源板块主要是风电及核电核岛产品。风电产品贡献收入约 35 亿元，但毛利率进一步下滑。今年风电新接订单 60 亿，均价在 3600 元/千瓦，同比下降超过 10%。预计 2012 年风电贡献收入仍保持增长，但毛利率将进一步下降。

## ■ 运营效率有所提升

三费占营业收入比重略有下降，应收账款同比增加 17.5%，占营业收入比重仅提高 1 个百分点不到，在行业中处于较为稳定的水平，在资金面收紧情况下，供应链管理更加高效。

## ■ 投资建议：

预计公司 2012、2013 年 EPS 为 0.30、0.35 元，对应 3 月 23 日收盘价的 PE 分别为 19.0、16.3 倍。由于公司业务整体成长性确定，维持“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。

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	63176	68302	73766	77455
YoY(%)	9.3	8.1	8.0	5.0
净利润(百万元)	2819	3310	3812	4433
YoY(%)	12.7	17.4	15.2	16.3
毛利率(%)	17.7	19.4	20.0	20.5
净利率(%)	4.5	4.8	5.2	5.7
ROE(%)	10.4	11.3	11.5	11.8
EPS(摊薄/元)	0.22	0.26	0.30	0.35
P/E(倍)	25.7	21.9	19.0	16.3
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	1.9

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	76811	83910	91506	101698	<b>营业收入</b>	63176	68302	73766	77455
现金	22209	22669	27445	35133	营业成本	52023	55051	59013	61577
应收账款	15977	18365	19051	20214	营业税金及附加	218	385	328	362
其他应收款	1103	1430	1429	1516	营业费用	1849	1978	2130	2244
预付账款	7577	8909	9669	9674	管理费用	5655	5672	6285	6544
存货	20328	21175	23093	23946	财务费用	38	-16	33	-14
其他流动资产	9616	11362	10818	11214	资产减值损失	1221	1495	1404	1434
<b>非流动资产</b>	21401	22805	20978	19842	公允价值变动收益	35	-11	-11	-11
长期投资	3235	3343	3236	3270	投资净收益	1275	1004	1070	1082
固定资产	10673	12085	11578	10674	<b>营业利润</b>	3482	4731	5632	6380
无形资产	2062	2267	2248	2222	营业外收入	761	507	0	0
其他非流动资产	5430	5110	3917	3676	营业外支出	120	29	0	0
<b>资产总计</b>	98212	106715	112484	121539	<b>利润总额</b>	4123	5208	5632	6380
<b>流动负债</b>	60924	67431	67992	71567	所得税	228	715	732	829
短期借款	245	443	0	0	<b>净利润</b>	3895	4493	4900	5550
应付账款	15968	20657	19721	21141	少数股东损益	1075	1183	1088	1118
其他流动负债	44711	46331	48271	50426	<b>归属母公司净利润</b>	2819	3310	3812	4433
<b>非流动负债</b>	2785	1629	1952	1889	EBITDA	4845	6021	7048	7811
长期借款	1097	701	646	646	EPS (元)	0.22	0.26	0.30	0.35
其他非流动负债	1688	928	1306	1243					
<b>负债合计</b>	63709	69059	69943	73456	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	7500	8399	9487	10605	<b>会计年度</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	12824	12824	12824	12824	<b>成长能力</b>				
资本公积	4290	4117	4117	4117	营业收入	9.3%	8.1%	8.0%	5.0%
留存收益	9877	12310	16121	20554	营业利润	19.3%	35.9%	19.1%	13.3%
归属母公司股东权益	27002	29257	33054	37479	归属于母公司净利润	12.7%	17.4%	15.2%	16.3%
<b>负债和股东权益</b>	98212	106715	112484	121539	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	17.7%	19.4%	20.0%	20.5%
					净利率(%)	4.5%	4.8%	5.2%	5.7%
					ROE(%)	10.4%	11.3%	11.5%	11.8%
					ROIC(%)	35.5%	35.8%	43.3%	60.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	64.9%	64.7%	62.2%	60.4%
					净负债比率(%)	2.45%	3.75%	2.15%	2.17%
					流动比率	1.26	1.24	1.35	1.42
					速动比率	0.91	0.92	0.99	1.07
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.67	0.67	0.67	0.66
					应收账款周转率	4	3	3	3
					应付账款周转率	3.61	3.01	2.92	3.01
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.22	0.26	0.30	0.35
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.07	0.33	0.53
					每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.28	2.58	2.92
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25.70	21.89	19.01	16.35
					P/B	2.68	2.48	2.19	1.93
					EV/EBITDA	11	9	8	7

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	4827	930	4171	6783
净利润	3895	4493	4900	5550
折旧摊销	1325	1306	1383	1446
财务费用	38	-16	33	-14
投资损失	-1275	-1004	-1070	-1082
营运资金变动	232	-4719	-1243	660
其他经营现金流	613	869	168	222
<b>投资活动现金流</b>	-4377	-740	1213	891
资本支出	3557	2385	0	0
长期投资	407	521	-310	61
其他投资现金流	-413	2166	903	952
<b>筹资活动现金流</b>	2366	-168	-608	14
短期借款	-499	197	-443	0
长期借款	-321	-397	-55	0
普通股增加	316	0	0	0
资本公积增加	2146	-173	0	0
其他筹资现金流	724	205	-110	14
<b>现金净增加额</b>	2767	-61	4776	7688

## 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 2012 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