

评级: 审慎推荐(首次评级) 电力设备

公司年报点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013
联系人 罗佳华 S1080111080059
电 话: 0755-25832903
邮 件: luojahua@fcsc.cn

广电电气(601616)

——业务扩展前景无限, 给予审慎推荐投资评级

事件: 4月5日, 公司发布2011年年报, 实现收入12.24亿元, 同比增长7.60%, 实现净利润2.11亿元, 同比增长4.02%, EPS为0.41元。另外, 公司10股转增8股并派发1元。

点评:

1、公司新业务增长良好

从收入来看, 去年实现收入12.24亿元, 收入增速低于预期。分产品来看, 成套设备实现收入89967万元, 同比增长0.63%; 元器件业务实现收入20287万元, 同比增长18.76%, 随着公司实现MCCB、FE、FG和DPN产品的国产化, 未来元器件业务的增速会加快; 电力电子业务实现10633万元, 同比增长82.89%, 在我们前期的高压变频行业报告中, 我们认为, 公司电力电子团队来自罗宾康, 技术实力强, 并且入围西气东输工程进一步加强公司在行业内的地位, 再加上有源滤波产品和光伏产品取得销售突破, 我们看好其电力电子业务的发展前景。

毛利率水平看, 公司产品毛利率保持较为稳定的状态, 公司总的毛利率下降1.8个点, 其中, 成套设备毛利率下降2.48个点, 主要由于行业竞争加剧。另外, 公司投资收益同比减少2200万元, 下降21.49%, 主要由于参股子公司EJV为GE配套的风电变流器价格下降所致。

图表1 公司2011年报简要财务数据一览表

	收入(万)	收入变化	毛利率	毛利率变化
成套设备	89967	0.6%	23.96%	-2.48%
元器件	20287	18.8%	32.39%	-2.43%
电力电子	10633	82.9%	40.77%	-3.78%
总计	120887	7.6%	26.85%	-1.80%

数据来源: 公司公告 第一创业证券研究所



2、公司业务转型初见成效

公司已经由过去单一成套设备产品变成现在成套设备、元器件、电力电子三大业务完备的公司，并且成套设备在公司收入占比已经降至 75%，公司业绩弹性越来越好。

公司元器件业务目前主要是 GE 的 MCCB、FE、FG 和 DPN 产品国产化，这对于公司来说是一个极有力的进入方式，因为若公司自主研发此类产品其开发周期需要 8 年，投入 10 亿研发费用。并且，随着元器件国产化的深入，其为成套设备配套率也将增加，进一步增强公司盈利能力。

公司电力电子业务定位高端，其研发团队来自罗宾康公司，技术实力一流，成功研制了西气东输大功率高压变频器，其余高压变频产品采用 Honeywell 品牌，能进一步增强公司市场开拓能力。并且公司有源滤波器及光伏逆变器进展良好，目前取得一定销售业绩。

3、盈利预测及投资建议

不考虑送股稀释，我们预计 2012 年、2013 年和 2014 年每股收益分别为 0.43 元、0.53 元、0.62 元，目前的 8.9 元的股价对应的 2012 年、2013 年和 2014 年的 PE 分别为 20.7 倍、16.8 倍和 14.4 倍。目前股价合理，因此维持“审慎推荐”投资评级。

图表 2 公司主营收入和毛利率预测一览表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、成套设备				
收入	89967	91766	96355	101172
增长率	0.6%	2.0%	5.0%	5.0%
毛利率	24.0%	24.0%	24.5%	24.5%
毛利	21556	22024	23607	24787
二、元器件				
收入	20287	24344	29213	35056
增长率	18.8%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	32.4%	33.0%	34.0%	35.0%
毛利	6571	8034	9933	12270
三、电力电子				
收入	10633	17013	25519	33175
增长率	82.9%	60.0%	50.0%	30.0%
毛利率	40.8%	42.0%	45.0%	48.0%
毛利	4335	7145	11484	15924
四、合计				
收入	120887	133124	151087	169403
收入增长	7.64%	10.1%	13.5%	12.1%



毛利	32462	37203	45023	52981
毛利率	26.9%	27.9%	29.8%	31.3%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表3 盈利预测表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	122438	133124	151087	169403
减：营业成本	88957	95921	106064	116422
减：营业税金及附加	509	554	629	705
减：营业费用	11966	13010	14766	16556
减：管理费用	9975	10845	12309	13801
减：财务费用	-1384	-1246	-997	-797
减：资产减值损失	324	429	472	520
加：投资收益	8096	8905	9796	10776
营业利润	20187	22516	27640	32973
二、利润总额				
加：营业外收支	3619	2662	3022	3388
利润总额	23805	25178	30662	36361
三、净利润				
减：所得税	2944	2895	3526	4181
净利润	20862	22283	27136	32179
四、归属母公司净利润				
减：少数股东损益	-248	-198	-159	-127
归属母公司净利润	21110	22481	27295	32306
总股本（万）				51810
EPS(元)	0.41	0.43	0.53	0.62

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

4、风险因素：（1）成套设备市场竞争加剧；（2）公司团队稳定性风险。



免责声明：

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135