

中能电气 (300062)

内生外延同步展开、业绩高成长可期

强烈推荐 (首次)

现价: 10.09 元

主要数据

行业	电力设备与新能源
公司网址	www.ceepower.com
大股东/持股	CHENMANHONG/0.84%
实际控制人/持股	陈曼虹/26.65%
总股本(百万股)	154
流通 A 股(百万股)	44
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	15.54
流通 A 股市值(亿元)	4.45
每股净资产(元)	4.51
资产负债率(%)	12.1

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
Zhanghai376@pingan.com.cn

研究助理

张俊 一般证券资格编号
S1060112050084
0755-22623757
Zhangjun562@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。

■ 募投产能释放，解决瓶颈问题

今年年初，公司部分募投达产，主要是箱体及中压预制式线缆，扩展 3 倍以上的产能。其中中压预制式电缆附件从 140000 套/年，提升至 590000 套/年，如能完全达产并形成销售，将贡献营收达 3 亿元；箱体从 8000 台提升至 58000 台，完全达产贡献收入 1.2 亿；公司的 C-GIS 预计年中时达产。由于整个配网行业处于景气度持续提升期，并且公司销售提前布局，为各项产品增能又增效打下良好基础。

■ 铁路投资恢复，武昌电控有望出现业绩反转

公司控股子公司武昌电控是领先世界的中国高铁四电集成设备主要供应商之一，2010 年的营业收入达到 1.4 个亿，2010 年第四季度单季度净利润就达到 1100 万元。受 2011 年“7.23 事件”的影响，整个铁路投资下滑明显，武昌电控去年全年净利润才 600 多万。我们认为，今年铁路投资逐步进入正常轨道，武昌电控有望出现业绩反转，提升公司业绩。

■ 充裕资金在手，谋求产业链整合

公司能从众多竞争对手中脱颖而出，以非常合理的价格收购武昌电控（四年收回投资成本），从一个侧面体现公司管理层的远见卓识、超常的谈判能力以及人格魅力。公司在年报中也提到，在巩固现有产品优势的基础上，积极谨慎探索产业链延伸，实现低成本扩张，以实现公司提高技术水平、扩大生产规模、降低生产成本、拓展市场份额的跨越式发展目标。近 2 亿超募资金在手，不排除公司未来有继续整合产业链的动作出现。

■ 股权激励的高行权条件体现管理层的信心

公司在近期公布的股权激励行权条件中规定，2012、2013、2014 年公司净利润增长率较 2011 年不低于 30%、60%和 110%，三年实现翻番。高行权条件体现了管理层对公司未来发展的信心。

■ 盈利预测及估值

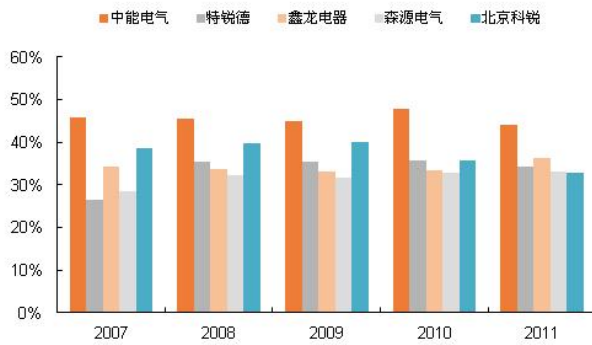
我们认为今年是公司高成长的一年，公司各项产品放量增长的一年。不考虑并购等因素，我们认为公司今年业绩出现 40%以上的高增长将是大概率事件，预计 2012、2013 年的 EPS 为 0.51、0.71 元。对应 6 月 25 日的收盘价 PE 分别为 19.8 及 14.3 倍，处于板块内的低位。首次给予“强烈推荐”评级。

■ 风险提示：

市场开拓不力、铁路投资继续下滑、快速发展的风险

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	242	323	469	674
YoY(%)	29	33	46	44
净利润(百万元)	49	55	78	109
YoY(%)	19	13	42	38
毛利率(%)	47.7	44.0	43.0	43.1
净利率(%)	20.1	17.1	16.7	16.1
ROE(%)	7.4	8.0	10.2	12.5
EPS(摊薄/元)	0.32	0.36	0.51	0.71
P/E(倍)	32.0	28.2	19.8	14.3
P/B(倍)	2.4	2.3	2.0	1.8

图表 1 可比公司中毛利率最高



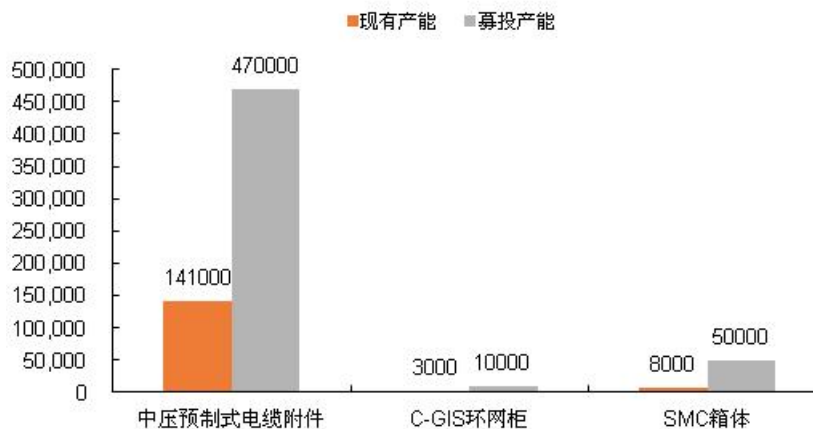
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表 2 各项产品毛利率稳定在40%左右的水平



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表 3 募投项目解决公司产能瓶颈



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表 4 各项子业务盈利预测与假设

(营业收入 百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
C-GIS 环网柜及其配件	112	92	106	153	222
yoy(%)		-17.93%	15.00%	45.00%	45.00%
电缆附件及成套件	56	85	98	156	234
yoy(%)		52.39%	15.00%	60.00%	50.00%
SMC 箱体及其配件	15	18	40	64	90
yoy(%)		18.73%	127.00%	60.00%	40.00%
箱式变电站及成套	-	44	75	98	127
yoy(%)		-	70%	30%	30%
主营业务收入	183	238	318	471	673

(营业收入 百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
yoy(%)		30.61%	33.52%	47.95%	42.87%
其他业务收入	4	3	3	3	4
yoy(%)		-41.97%	5.00%	15.00%	25.00%
营业收入	187	241	321	474	677
yoy(%)		28.92%	33.22%	47.68%	42.76%
(营业成本 百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
C-GIS 环网柜及其配件	61	47	58	85	124
电缆附件及成套件	29	43	51	81	124
SMC 箱体及其配件	9	11	25	39	54
箱式变电站及成套	-	25	46	60	78
主营业务成本	99	125	179	266	380
其他业务成本	3	1	1	2	2
营业成本	102	126	181	267	382
(毛利率)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
C-GIS 环网柜及其配件	45.60%	48.96%	45.00%	44.50%	44.20%
电缆附件及成套件	47.40%	49.28%	48.10%	48.00%	47.00%
SMC 箱体及其配件	40.65%	39.95%	38.00%	38.50%	39.50%
箱式变电站及成套	-	43.44%	39.00%	38.50%	38.50%
主营业务毛利率	45.75%	47.39%	43.66%	43.60%	43.48%
其他业务毛利率	36.97%	59.68%	48.00%	48.00%	48.00%
综合毛利率	45.54%	47.52%	43.69%	43.63%	43.50%

资料来源：平安证券研究所整理

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	784	700	834	901
现金	492	350	345	250
应收账款	189	201	325	449
其他应收款	7	8	13	18
预付账款	6	32	36	57
存货	86	92	90	91
其他流动资产	3	16	25	36
非流动资产	83	176	241	457
长期投资	0	0	0	0
固定资产	59	79	107	257
无形资产	16	59	90	124
其他非流动资产	8	39	45	76
资产总计	867	876	1076	1358
流动负债	159	128	241	414
短期借款	0	0	17	102
应付账款	88	59	114	168
其他流动负债	72	69	109	143
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	159	128	241	414
少数股东权益	54	59	67	78
股本	77	154	154	154
资本公积	442	365	365	365
留存收益	135	171	249	348
归属母公司股东权益	654	690	768	866
负债和股东权益	867	876	1076	1358

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
经营活动现金流	-39	25	56	60
净利润	56	61	87	120
折旧摊销	5	8	10	19
财务费用	-4	-5	-6	-2
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-115	-56	-44	-88
其他经营现金流	75	16	9	12
投资活动现金流	-29	-128	-86	-233
资本支出	19	132	43	200
长期投资	-1	0	0	0
其他投资现金流	-11	4	-43	-33
筹资活动现金流	456	-30	25	78
短期借款	0	0	17	85
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	20	77	0	0
资本公积增加	435	-77	0	0
其他筹资现金流	0	-30	8	-8
现金净增加额	387	-133	-5	-95

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	242	323	469	674
营业成本	126	181	268	384
营业税金及附加	1	3	4	6
营业费用	21	27	39	55
管理费用	27	45	61	90
财务费用	-4	-5	-6	-2
资产减值损失	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	65	68	100	138
营业外收入	1	3	2	2
营业外支出	1	0	1	1
利润总额	66	71	101	140
所得税	10	10	14	20
净利润	56	61	87	120
少数股东损益	8	6	8	12
归属母公司净利润	49	55	78	109
EBITDA	66	72	104	156
EPS (元)	0.63	0.36	0.51	0.71

主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	29.2%	33.4%	45.5%	43.6%
营业利润	31.2%	4.9%	45.9%	38.6%
归属于母公司净利润	19.0%	13.2%	42.5%	38.4%
获利能力				
毛利率(%)	47.7%	44.0%	43.0%	43.1%
净利率(%)	20.1%	17.1%	16.7%	16.1%
ROE(%)	7.4%	8.0%	10.2%	12.5%
ROIC(%)	23.7%	13.8%	16.3%	14.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	18.4%	14.6%	22.4%	30.5%
净负债比率(%)	5.02%	0.12%	8.02%	25.38%
流动比率	4.91	5.47	3.47	2.18
速动比率	4.37	4.75	3.09	1.96
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.37	0.48	0.55
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.37	2.46	3.09	2.72
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.36	0.51	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	0.16	0.36	0.39
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.48	4.99	5.62
估值比率				
P/E	31.95	28.22	19.81	14.31
P/B	2.38	2.25	2.02	1.79
EV/EBITDA	19	18	12	8

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 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 4 层
邮编：518048
电话：4008866338
传真：(0755) 8244 9257