

中能电气 (300062)

业绩拐点已现，高成长可期

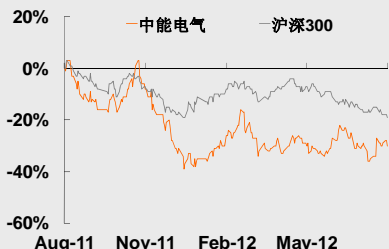
强烈推荐 (维持)

现价: 9.73 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)	155
流通 A 股(百万股)	44
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	14.89
流通 A 股市值(亿元)	4.24
每股净资产(元)	4.48
资产负债率(%)	12.1

行情走势图



相关研究报告

中能电气 (300062): 内生外延同步展开, 业绩高成长可期 (2012-6-26)

中能电气 (300062): 具有爆发潜能的配网细分龙头 (2012-8-6) (深度报告)

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
S1060511100003
010-66299565
Zhouziguang157@pingan.com.cn

研究助理

张俊 一般证券资格编号
S 1060112050084
021-38635753
Zhangjun562@pingan.com.cn

投资要点

事项: 8月24日, 公司发布中报, 报告期内, 公司实现营业收入 1.33 亿元, 同比下降 5.53%; 实现营业利润 0.22 亿元, 同比下降 40.71%; 实现利润总额 0.23 亿元, 同比下降 38.53%; 实现归属上市公司股东净利润 0.2 亿元, 同比下降 16.17%

平安观点:

■ 业绩拐点已现:

2 季度单季度收入同比增长 27.5%, 净利润同比增速达 46.2%, 一改一季度大幅下滑的势头 (主要是工厂搬迁影响部分产能以及高铁投资放缓导致武昌电控业绩下滑所致), 结合公司募投项目逐步达产以及配网行业整体的高景气度, 公司下半年业绩将逐步提速, 我们对公司的高增长依旧很有信心。

■ 本部产品毛利提升快, 带动整体毛利率提升:

本报告期综合毛利率 45.54%, 比上年同期提高了 2.2 个百分点, 主要由于本报告期有效控制成本和规模效益, 致使 C-GIS 环网柜、SMC 箱体、电缆附件三大业务毛利较去年略有提高; 箱式变电站及高低压成套设置毛利率的下降主要由于铁路建设总体需求出现放缓与下滑, 市场竞争更加激烈, 导致各企业以低价竞争的方式获得订单的状况不断增加, 致使该产品毛利率出现下滑。

与此同时, 公司的管理费用及销售费用增长较快。管理费用为 2304 万元, 同比增长 41.4%, 主要是一季度厂房搬迁付给员工 300 多万的补偿款; 销售费用为 1500 万元, 同比增长 38.4%, 主要原因系投标占用金额较高所致。

■ 外延增长有充裕资金保证:

1.5 亿超募资金在手, 产业链整合可期。公司在中报中也提到, 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、降低生产成本的跨越式发展目标。之前成功收购了武昌电控及上海臻源, 拓展和丰富了公司的产品线。

■ 募投产能释放, 解决瓶颈问题:

年初公司募投的箱体及中压预制式线缆项目投产, 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 预计近期达产。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。

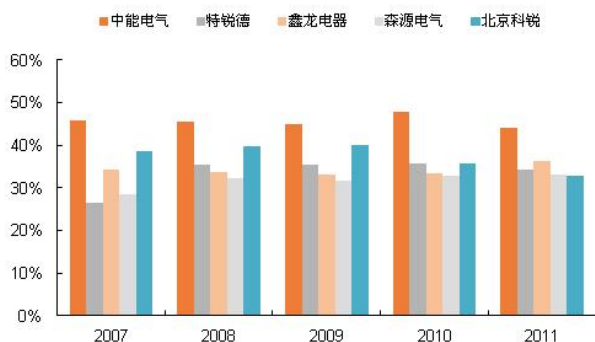
■ 盈利预测及估值:

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、0.70 元。对应 8 月 23 日的收盘价 PE 分别为 19.2 及 13.9 倍, 处于板块内的低位。“强烈推荐”评级。

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	187	242	323	469	674
YoY(%)	36.3	29.2	33.4	46	44
净利润(百万元)	41	49	55	78	107
YoY(%)	47.9	19.0	13.2	42	38
毛利率(%)	45.0	47.7	44.0	43.0	43.1
净利率(%)	21.8	20.1	17.1	16.6	16.0
ROE(%)	27.3	7.4	8.0	10.4	12.9
EPS(摊薄/元)	0.26	0.31	0.36	0.51	0.70
P/E(倍)	36.4	30.6	27.0	19.2	13.9
P/B(倍)	9.9	2.3	2.2	2.0	1.8

■ 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

图表 1 可比公司中毛利率最高



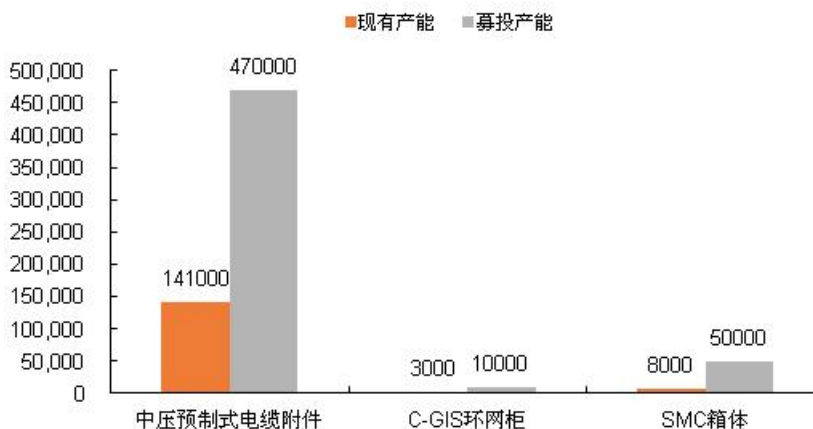
资料来源: Wind、平安证券研究所

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

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

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
流动资产	784	700	834	901	营业收入	242	323	469	674
现金	492	350	345	250	营业成本	126	181	268	384
应收账款	189	201	325	449	营业税金及附加	1	3	4	6
其他应收款	7	8	13	18	营业费用	21	27	39	55
预付账款	6	32	36	57	管理费用	27	45	61	90
存货	86	92	90	91	财务费用	-4	-5	-5	-1
其他流动资产	3	16	25	36	资产减值损失	5	4	4	4
非流动资产	83	176	241	457	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	59	79	107	257	营业利润	65	68	99	137
无形资产	16	59	90	124	营业外收入	1	3	2	2
其他非流动资产	8	39	45	76	营业外支出	1	0	1	1
资产总计	867	876	1076	1358	利润总额	66	71	101	139
流动负债	159	128	261	449	所得税	10	10	14	20
短期借款	0	0	38	138	净利润	56	61	86	119
应付账款	88	59	114	168	少数股东损益	8	6	8	11
其他流动负债	72	69	109	143	归属母公司净利润	49	55	78	107
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	66	72	104	156
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.36	0.51	0.70
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	159	128	261	449	主要财务比率				
少数股东权益	54	59	67	78	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
股本	77	154	154	154	成长能力				
资本公积	442	365	365	365	营业收入	29.2%	33.4%	45.5%	43.6%
留存收益	135	171	229	312	营业利润	31.2%	4.9%	45.1%	37.9%
归属母公司股东权益	654	690	748	831	归属于母公司净利润	19.0%	13.2%	41.8%	37.7%
负债和股东权益	867	876	1076	1358	获利能力				
					毛利率(%)	47.7%	44.0%	43.0%	43.1%
					净利率(%)	20.1%	17.1%	16.6%	16.0%
					ROE(%)	7.4%	8.0%	10.4%	12.9%
					ROIC(%)	23.7%	13.8%	16.3%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	18.4%	14.6%	24.3%	33.1%
					净负债比率(%)	5.02%	0.12%	15.19%	31.29%
					流动比率	4.91	5.47	3.20	2.01
					速动比率	4.37	4.75	2.85	1.80
					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	0.70
					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	4.86	5.39
					估值比率				
					P/E	30.81	27.22	19.20	13.94
					P/B	2.29	2.17	2.00	1.80
					EV/EBITDA	18	17	12	8

现金流量表				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
经营活动现金流	-39	25	56	61
净利润		61	86	119
折旧摊销	5	8	10	19
财务费用	-4	-5	-5	-1
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	77
短期借款	0	0	38	100
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	-13	-23
现金净增加额	387	-133	-5	-95

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 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257