

上海电气 (601727)

以稳为主

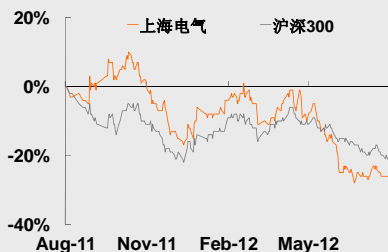
推荐 (维持)

现价: 4.22 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 /57.79%
实际控制人/持股	上海市国资委/58.03%
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)	541.16
流通 A 股市值(亿元)	415.70
每股净资产(元)	2.35
资产负债率(%)	63.1

行情走势图



证券分析师

张海

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

研究助理

乔敏

一般资格编号 S1060111030070
电话 021-33903991
邮箱 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

事项: 公司公布 2012 年上半年财报, 报告期内, 公司实现营业收入 362 亿元, 同比增长 7.4%; 归属于母公司股东的净利润为 19.3 亿元, 同比增长 17.7%。综合毛利率为 19.9%, 同比增长 1.4 个百分点。

平安观点:

■ 收入与毛利率双重提升:

会计期间营业收入总体平稳增长, 同时毛利率提升 1.4 个百分点。从分业务情况来看, 营业收入与毛利率增幅最高的为现代服务业板块, 主要由于电站工程总承包业务和电站服务业务销售增长, 且电站工程总承包业务盈利提升; 高效清洁能源板块营业收入与毛利率增幅其次, 主要是火电设备收入及盈利增加。火电设备毛利率环比有所回落, 但同比上升 0.2 个百分点, 除了排产量增加带来规模效应, 百万千瓦级火电设备国产化率提升及产量增加拉升毛利率, 提升火电整体盈利。

■ 燃机、电梯业务增长超预期:

由于气源大增, 气电业务增长强劲, 上半年全国招标 29 个 F 级燃机项目, 去年全年全国招标仅有 26 台, 同比增长 123%。公司新增燃机订单超过 30 亿, 同比增长近 50%, 低于行业增速, 主要是因为东方电气上半年燃机市场份额大增。电梯业务市场开拓顺利, 尽管房地产开工同比减少, 但公司瞄准经适房市场, 实现收入与盈利增长。

■ 投资建议:

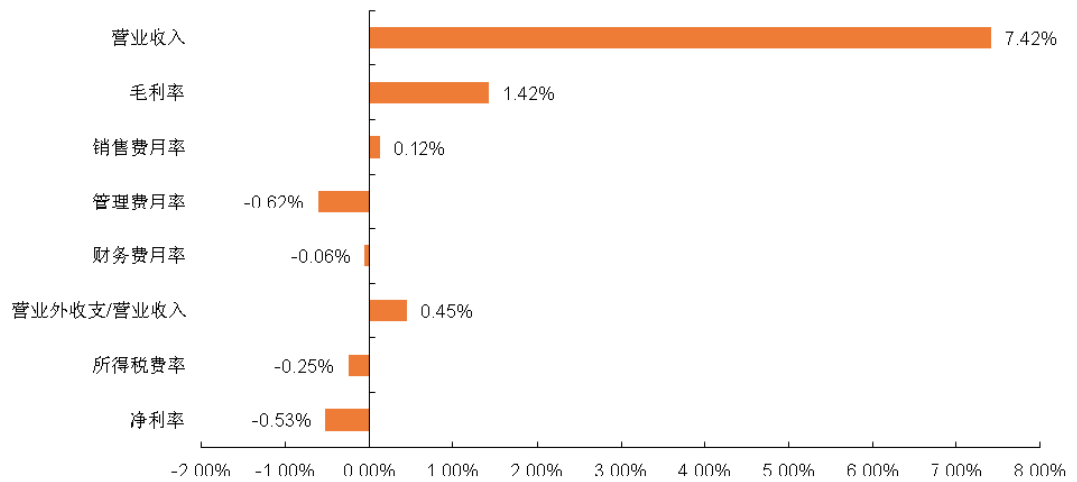
预计公司 2012、2013 年实现营业收入为 737.7、774.6 亿元, 实现 EPS 为 0.30、0.35 元, 对应估值日收盘价的 PE 分别为 14.2、12.2 倍。由于公司排产量与行业需求状况较为接近, 业务整体较为稳定, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示:

印度电力投资减缓, 电力设备市场倾向于本土企业, 对中国电力设备供应商海外市场拓展影响较大, 订单减少或延缓会影响排产饱和进而影响盈利。

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	63176	68302	73766	77455
收入同比(%)	9.3	8.1	8.0	5.0
归属母公司净利润	2819	3310	3812	4433
净利润同比(%)	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
每股收益(元)	0.22	0.26	0.30	0.35
P/E	19.2	16.3	14.2	12.2
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4

图表1 收入及毛利率双重提升



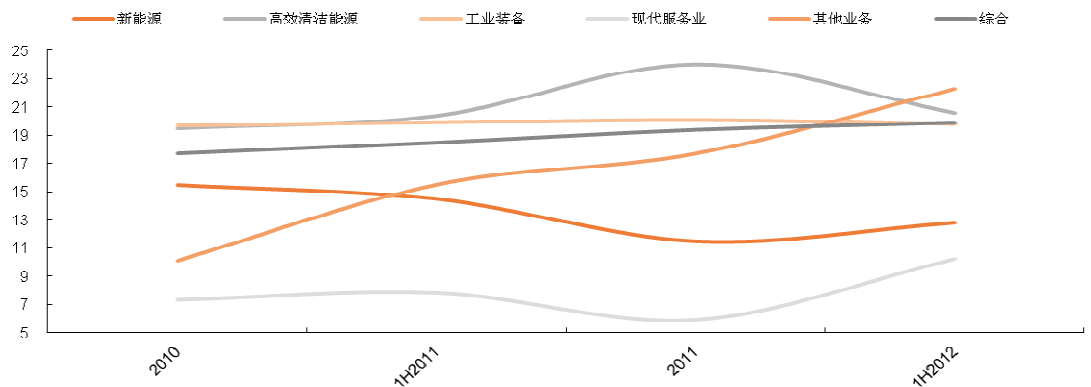
资料来源：平安证券研究所

图表2 现代服务业与高效清洁能源增长强劲

分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入同比(%)	营业成本同比(%)	毛利率同比
新能源	3238	2822	12.8	10.2	12.3	减少1.7个百分点
高效清洁能源	18907	15004	20.6	20.6	20.1	增加0.2个百分点
工业装备	9686	7773	19.8	-2.9	-2.7	减少0.1个百分点
现代服务业	8637	7755	10.2	32.9	29.4	增加2.4个百分点
其他业务	642	499	22.3	-14.1	-20.9	增加6.8个百分点
抵销	-4890	-4848				
合计	36220	29005	19.9	7.4	5.5	增加1.4个百分点

资料来源：平安证券研究所

图表3 毛利率稳中有升



资料来源：平安证券研究所

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	76811	83910	91506	101698	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	98212	106715	112484	121539	利润总额	4123	5208	5632	6380
流动负债	60924	67431	67992	71567	所得税	228	715	732	829
短期借款	245	443	0	0	净利润	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	归属母公司净利润	2819	3310	3812	4433
非流动负债	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					
负债合计	63709	69059	69943	73456	主要财务比率				
少数股东权益	7500	8399	9487	10605	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
股本	12824	12824	12824	12824	成长能力				
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%
负债和股东权益	98212	106715	112484	121539	获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标(元)				
					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
					估值比率				
					P/E	19.19	16.35	14.20	12.21
					P/B	2.00	1.85	1.64	1.44
					EV/EBITDA	8	6	5	5

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	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 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257