

证券研究报告

平安电力设备与新能源

**强烈推荐 (维持)**

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  
010-66299565  
Zhouziguang157@pingan.com.c

研究助理

张俊 一般证券资格编号  
S 1060112050084  
021-38635753  
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。

## 中能电气 (300062)

### C-GIS正式投产，规模效应将现

**事项：**9月12日晚间，公司发布公告，公司募集资金承诺投资的智能化免维护型环网设备(C-GIS)技术改造项目近日已完成安装调试，定于2012年9月20日举行投产仪式并正式试车投产。C-GIS环网柜技改项目采用国内外先进的自动化设备构成流水线规模化生产，完全达产后年产能可以达到1万单元以上。

#### 平安观点：

##### ■ 下游需求广泛：

C-GIS环网柜产品作为常规中压开关柜的替代产品，因为具有小型化、全绝缘、免维护等特点，是目前城市中压配网不可替代的产品，广泛应用在国家电网公司和南方电网公司新建和扩建改造项目工程、电气化铁路供电系统工程、城市地铁供电系统工程、石油石化及其他对供电可靠性要求较高的大型企业新建及扩建项目工程。

##### ■ 上规模上水平，进口替代指日可待

目前国内其他本土企业主要生产12kV等级产品，能同时生产12kV、24kV、40.5kV全系列产品，并形成稳定质量和良好运行业绩的企业，除了本企业以外，主要是施耐德、ABB、西门子、阿海法等著名跨国品牌企业。该技改项目的投产，标志着公司具备和以上跨国品牌企业竞争的规模化生产优势。

##### ■ 募投产能释放，解决瓶颈问题：

C-GIS募投项目的投产有利于巩固公司在行业内的市场地位，缓解公司的产能瓶颈，提升公司核心产品的质量和性能，提高公司的整体竞争能力，并为公司降低产品生产成本、提高生产效率和拓展市场份额带来积极的影响。

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。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近期达产，产能从3000单元提升至10000单元。募投项目逐步投产，解决公司产能瓶颈。

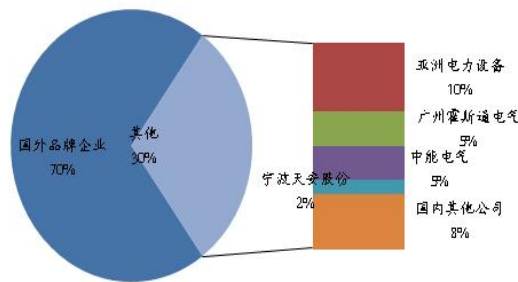
##### ■ 盈利预测及估值：

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9月12日的收盘价PE分别为20.5及14.9倍，处于板块内的低位。维持“强烈推荐”评级。

##### ■ 风险提示：

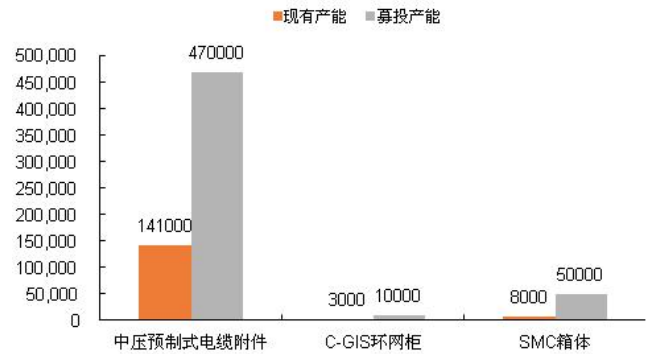
市场开拓不力、铁路投资继续下滑、快速发展的风险

图表 1 C-GIS市场目前以外资为主



资料来源：平安证券研究所

图表 2 募投项目解决公司产能瓶颈（单位：套）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表 3 各项子业务盈利预测与假设

(营业收入 百万元)	2009A	2010A	2011A	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)	2009A	2010A	2011A	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)	2009A	2010A	2011A	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

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	
<b>流动资产</b>	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	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	867	876	1076	1358	
<b>流动负债</b>	159	128	261	449	
短期借款	0	0	38	138	
应付账款	88	59	114	168	
其他流动负债	72	69	109	143	
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	0	0	0	0	
<b>负债合计</b>	159	128	261	449	
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	229	312	
归属母公司股东权益	654	690	748	831	
<b>负债和股东权益</b>	867	876	1076	1358	

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>	-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	
<b>投资活动现金流</b>	-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	
<b>筹资活动现金流</b>	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	
<b>现金净增加额</b>	387	-133	-5	-95	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	
<b>营业收入</b>	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	-5	-1	
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	
<b>营业利润</b>	65	68	99	137	
营业外收入	1	3	2	2	
营业外支出	1	0	1	1	
<b>利润总额</b>	66	71	101	139	
所得税	10	10	14	20	
<b>净利润</b>	56	61	86	119	
少数股东损益	8	6	8	11	
归属母公司净利润	49	55	78	107	
<b>EBITDA</b>	66	72	104	156	
<b>EPS (元)</b>	0.63	0.36	0.51	0.70	

#### 主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	29.2%	33.4%	45.5%	43.6%
营业利润	31.2%	4.9%	45.1%	37.9%
归属于母公司净利润	19.0%	13.2%	41.8%	37.7%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	32.83	29.01	20.46	14.86
P/B	2.44	2.32	2.14	1.92
EV/EBITDA	20	18	13	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