



通信行业

报告原因：中报披露

2013年8月25日

市场数据：2013年8月23日

收盘价(元):	13.52
年内最高/最低(元):	24.70/11.05
流通A股/总股本(亿):	1.78/2.54
流通A股市值(亿元):	24.03
总市值(亿元):	34.37

基础数据：2013年6月30日

每股收益(元):	0.14
每股净资产(元):	3.16
净资产收益率(摊薄)	4.27%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：韩旭

电话：0351-8686797

E-mail: hanxu@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

中恒电气(600522)

维持

全年增长确定性高，下半年业绩有望提速

增持

公司研究/点评报告

事件概述：

☉ 公司公布 2013 年半年报。上半年，公司实现营业总收入 17,515.9 万元，比上年同期增长 5.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 3,433.3 万元，比上年同期增长 33.83%；基本每股收益 0.14 元。

事件分析：

☉ 国网订单收入确认延迟，业绩基本符合预期。公司上半年 5.23% 的营收增速低于市场预期，其中通信电源和电力操作电源收入分别出现了 0.63% 和 22.06% 的下滑，软件业务则实现了 78.8% 的大幅上涨，收入贡献高于电力行业。我们在之前的调研中已经了解到，由于公司一季度中标的国家电网 7589 万大单从 6 月才开始陆续交货，其收入无法在 2 季度确认，而 4G 基站电源采购启动又慢于预期，因此公司上半年的利润增长将主要来自于中恒博瑞的并表。此次中报披露的 33.83% 净利润增速虽然接近公司业绩预告 30%~50% 的下限，但基本符合我们此前 30%+ 的预期。

☉ 软件业务拉升毛利水平，期间费用上升较快。公司上半年的综合毛利率达到 43.92%，同比大幅提升 11.62 个百分点，这主要得益于中恒博瑞并表后，高毛利的软件业务收入占比提升，从而拉高了整体毛利水平。不过软件业务的部分成本计入研发投入也推高了公司的管理费用，上半年公司管理费用上涨 27.36%，其中研发费用增长 43.22%，接近管理费用的近一半；此外，公司的销售和财务费用也分别增长 11.25% 和 48.97%。因此公司的期间费用总体上升较快，费用率达到 22.53%，同比增加 5.15 个百分点。不过公司本期收到针对高新技术企业的政府补助 770.2 万元，令营外收入大幅增长（去年同期仅 88.5 万元），抵消了部分费用的上涨，对净利润也形成了较大贡献

盈利预测及风险揭示

☉ 投资策略及盈利预测：随着三季度后公司国家电网集采大单的收入逐步确认，以及 9 月份中国移动 TD-LTE 基站集采招标的启动，下半年公司通信和电力电源的业绩有望快速提升；同时中恒博瑞近日中标国网 2177 万元软件系统订单，令我们对公司软件业务下半年继续保持较快增长保有信心；此外我们看好 HVDC 产品对 UPS 电源的替代趋势，因此维持对公司的“增持”评级，预计 2013~2014 年 EPS 为 0.51 和 0.64。

☉ 风险提示：4G 电源招标进度延后、公司订单份额低于预期



表 1 盈利预测

(单位:百万元)

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	233.29	282.65	396.13	628.00	792.00
减: 营业成本	146.44	190.45	225.51	370.52	467.28
营业税金及附加	2.09	2.05	3.83	6.07	7.66
营业费用	17.64	19.43	27.02	37.68	47.52
管理费用	26.90	28.88	52.23	75.36	87.12
财务费用	-3.91	-8.36	-10.04	-6.40	-6.86
研发费用	2.87	-0.33	1.61	2.80	2.80
资产减值损失	0.00	0.00	-0.40	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	41.26	50.54	95.55	141.96	186.48
加: 其他非经营损益	0.52	5.95	5.19	8.96	4.96
利润总额	41.78	56.49	100.74	150.92	191.44
减: 所得税	6.29	8.68	15.10	22.64	28.72
净利润	35.50	47.81	85.64	128.28	162.72
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	35.50	47.81	85.64	128.28	162.72
每股收益(EPS)	0.140	0.188	0.337	0.505	0.640

资料来源:公司公告,山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。