

中报高增长 新线将核准

买入 维持

公司发布 2014 年半年度业绩快报，上半年实现营业收入 16.3 亿元，同比增长 8.17%，归属母公司净利润 2.57 亿元，同比增长 86.3%，每股收益 0.24 元。

点评：

- **业绩符合预期，高增长主要源于特高压 GIS 确认增加和费用率压缩。**上半年业绩高增长主要来源于三个方面：一是特高压 GIS 交货量增加，上半年特高压 GIS 交货 8 个间隔，比去年同期增加 3 个，由此带动净利润增加 6 千万元左右；二是公司控制采购、制造成本，毛利率有所提升；三是费用率继续压缩，预计 14 年上半年期间费率比去年降低 2 个百分点左右，由此带动净利润增加 3 千万元左右。
- **淮南-南京-上海线主设备招标在即，增强全年业绩高增长的确定性：**淮南-南京-上海线淮南站扩建及平圩电厂二次设备已启动招标，预计一次设备的招标也将马上启动，公司有可能中标 14-16 个 GIS 间隔，目前公司已经提前进行了设备预投，下半年有望确认 12 个左右特高压 GIS 间隔，全年业绩高增长的确定性高。
- **锡盟-山东、蒙西-天津特高压交流将陆续核准，为明年业绩高增长打下基础。**国网在年中工作会议上提出今年争取开工“三交一直”的计划，我们预计另外两条交流线路锡盟-山东、蒙西-天津有望在 3 季度陆续核准，为明年业绩高增长奠定基础。
- **盈利预测及投资评级：**预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.68 元、1.02 元、1.39 元，特高压带来公司今明两年业绩的爆发式增长，而天津中压基地的顺利投产和检修服务业务的推广为业绩增长提供持续性，维持对公司的买入评级。

电力设备与新能源行业研究组
分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

杨培龙(S1180514040001)

电话：010-88085788

Email: yangpeilong@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88083525

Email: huying@hysec.com

徐超(S1180514050001)

电话：010-88085388

Email: xuchao3@hysec.com

市场表现



相关研究

| 主要经营指标 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万) | 3284.22 | 3818.39 | 5890.64 | 8799.43 | 11502.62 |
| 增长率 (%) | 30.05 | 16.26 | 54.27% | 49.38% | 30.72% |
| 归母净利润(百万) | 135.41 | 398.60 | 772.66 | 1159.34 | 1573.60 |
| 增长率 (%) | 677.97 | 194.36 | 93.84% | 50.04% | 35.73% |
| 每股收益 | 0.17 | 0.49 | 0.681 | 1.022 | 1.388 |
| 市盈率 | 142.97 | 48.57 | 17.98 | 11.98 | 8.83 |

表 1: 财务报表预测

| 利润表 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | 现金流量表 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 3818.39 | 5890.64 | 8799.43 | 11502.62 | 经营性现金净流量 | -194.28 | 1284.59 | 568.15 | 492.80 |
| 减: 营业成本 | 2836.13 | 4268.94 | 6386.63 | 8317.54 | 投资性现金净流量 | -462.27 | -503.36 | -703.36 | -703.36 |
| 营业税金附加 | 29.39 | 35.34 | 52.80 | 69.02 | 筹资性现金净流量 | 5.35 | 896.99 | -101.35 | -50.53 |
| 营业费用 | 243.31 | 347.55 | 501.57 | 632.64 | 现金流量净额 | -650.57 | 1678.21 | -236.56 | -261.09 |
| 管理费用 | 213.88 | 300.42 | 439.97 | 552.13 | 财务指标汇总 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 财务费用 | 50.21 | 58.75 | 68.41 | 76.17 | 毛利率 | 25.72% | 27.53% | 27.42% | 27.69% |
| 资产减值损失 | 19.05 | 30.00 | 50.00 | 50.00 | 三费/销售收入 | 13.29% | 12.00% | 11.48% | 10.96% |
| 加: 投资收益 | 27.89 | 50.00 | 50.00 | 50.00 | EBIT/销售收入 | 13.32% | 15.93% | 16.57% | 16.18% |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 16.92% | 17.57% | 18.48% | 18.25% |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 销售净利率 | 10.41% | 13.20% | 13.28% | 13.82% |
| 营业利润 | 454.31 | 899.63 | 1350.06 | 1855.12 | ROE | 12.35% | 16.02% | 19.76% | 21.61% |
| 加: 其他非经 | 9.73 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | ROA | 8.22% | 10.42% | 13.71% | 14.77% |
| 利润总额 | 464.04 | 902.63 | 1353.06 | 1858.12 | ROIC | 16.96% | 20.78% | 23.23% | 22.32% |
| 减: 所得税 | 66.71 | 135.30 | 204.37 | 278.63 | 销售收入增长率 | 16.26% | 54.27% | 49.38% | 30.72% |
| 净利润 | 397.33 | 767.33 | 1148.69 | 1579.49 | EBIT 增长率 | 165.06% | 84.44% | 55.42% | 27.62% |
| 减: 少股损益 | -1.27 | 4.66 | 9.35 | 15.89 | EBITDA 增长率 | 111.55% | 60.23% | 57.11% | 29.11% |
| 归母公净利润 | 398.60 | 772.66 | 1159.34 | 1573.60 | 净利润增长率 | 192.41% | 95.64% | 50.35% | 36.01% |
| 资产负债表 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | 总资产增长率 | -2.39% | 45.55% | 18.11% | 18.52% |
| 货币资金 | 100.56 | 1778.78 | 1542.22 | 1281.13 | 股东权益增长率 | 12.46% | 49.43% | 21.63% | 24.14% |
| 应收预付款项 | 3172.61 | 3547.33 | 4503.75 | 5999.06 | 资产负债率 | 47.78% | 46.69% | 45.15% | 42.60% |
| 存货 | 590.23 | 962.11 | 1360.30 | 1664.27 | 投资资本/总资产 | 61.96% | 59.20% | 66.61% | 68.36% |
| 其他流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 带息债务/总负债 | 20.40% | 26.19% | 25.02% | 24.23% |
| 长期股权投资 | 383.85 | 383.85 | 383.85 | 383.85 | 流动比率 | 1.53 | 1.67 | 1.69 | 1.81 |
| 性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 速动比率 | 1.30 | 1.41 | 1.38 | 1.47 |
| 固资和在建 | 1275.81 | 1683.59 | 2211.36 | 2659.13 | 总资产周转率 | 0.62 | 0.65 | 0.83 | 0.91 |
| 无资产和开发 | 663.11 | 649.21 | 634.31 | 618.41 | 固定资产周转率 | 3.62 | 3.50 | 3.98 | 4.33 |
| 其他非流资产 | 0.84 | 0.42 | 0.00 | 0.00 | 应收账款周转率 | 1.36 | 1.92 | 2.22 | 2.20 |
| 资产总计 | 6187.01 | 9005.28 | 10635.78 | 12605.84 | 存货周转率 | 4.81 | 4.44 | 4.70 | 5.00 |
| 短期借款 | 603.00 | 703.00 | 803.00 | 903.00 | EBIT | 508.76 | 938.38 | 1458.47 | 1861.29 |
| 应付预收款项 | 1863.90 | 3012.12 | 3509.86 | 3977.79 | EBITDA | 645.91 | 1034.93 | 1626.02 | 2099.42 |
| 长期借款 | 398.32 | 398.32 | 398.32 | 398.32 | NOPLAT | 432.33 | 796.57 | 1238.65 | 1581.05 |
| 其他负债 | 91.06 | 91.06 | 91.06 | 91.06 | 净利润 | 398.60 | 772.66 | 1159.34 | 1573.60 |
| 负债合计 | 2956.27 | 4204.49 | 4802.24 | 5370.16 | EPS | 0.487 | 0.681 | 1.022 | 1.388 |
| 股本 | 818.97 | 1133.97 | 1133.97 | 1133.97 | BPS | 3.941 | 5.889 | 7.164 | 8.893 |
| 资本公积 | 1337.45 | 1922.45 | 1922.45 | 1922.45 | PE | 25.17 | 17.98 | 11.98 | 8.83 |
| 留存收益 | 1071.46 | 1766.85 | 2810.26 | 4226.49 | PEG | 0.43 | | | |
| 归属母公司 | 3227.87 | 4823.27 | 5866.67 | 7282.91 | PB | 3.11 | 2.08 | 1.71 | 1.38 |
| 股东权益 | 2.86 | 7.53 | 16.88 | 32.77 | EV/EBIT | 20.91 | 15.34 | 10.36 | 8.18 |
| 股东权益合计 | 3230.73 | 4830.79 | 5883.55 | 7315.68 | EV/EBITDA | 16.47 | 13.91 | 9.29 | 7.25 |
| 负债和权益合 | 6187.01 | 9035.28 | 10685.78 | 12685.84 | ROIC-WACC | - | - | - | - |

资料来源: 宏源证券研究所

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180510120001。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、阳光电源、隆基股份、金风科技、航天机电、国电南瑞、置信电气、森源电气、大洋电机、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

机构销售团队

| | | 姓名 | 手机号 | 座机号 | 邮箱 |
|-----|---------|---------------|---------------|----------------------|-----------------------|
| 公募 | 北京片区 | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | | 陈紫超 | 010-88085798 | 13811637082 | chenzichao@hysec.com |
| | 上海片区 | 李冠英 | | 13918666009 | liguanying@hysec.com |
| | | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | 广深片区 | 吴蓓 | | 18621102931 | wubei@hysec.com |
| | | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | | 赵越 | 0755-33352301 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| 孙婉莹 | | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com | |
| 机构 | 上海保险/私募 | 周迪 | 0755-33352262 | 15013826580 | zhouidi@hysec.com |
| | | 程新星 | | | chenxinxing@hysec.com |
| | 北京保险/私募 | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| | | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。