



中国：电气设备

置信电气(600517/22.39 元): 推荐

置信电气获得大额订单，维持推荐

中金公司研究部

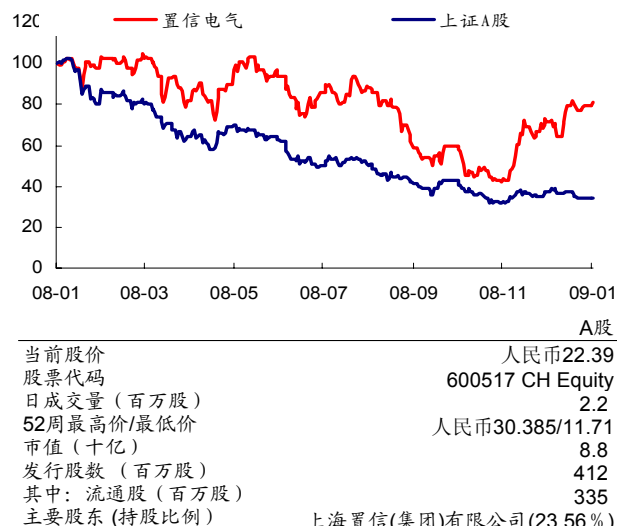
分析员：陈华, CFA chenhu@ciicc.com.cn

电话：(8621) 5879 6226

2009 年 1 月 5 日

置信电气主要财务指标及近期股价表现

(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	745	1,258	1,999	3,136	4,390
(+/-)	138%	69%	59%	57%	40%
主营业务利润	184	279	474	869	1,216
(+/-)	94%	51%	70%	83%	40%
净利润	71	177	264	432	579
(+/-)	351%	150%	49%	63%	34%
每股盈利 (元)	0.17	0.43	0.64	1.05	1.40
市盈率	130	52	35	21	16
市净率	31	12	10	7	6
EV/EBITDA	102	45	24	12	8
净资产收益率	25.8%	34.2%	31.6%	39.9%	40.1%
ROCE	24.7%	31.8%	28.4%	34.0%	32.0%
现金分红收益率	0.9%	0.1%	0.9%	1.4%	1.7%
每股经营现金流(元)	0.13	0.22	0.62	1.02	1.54



资料来源：公司数据，中金公司研究部

事件：

近日，置信电气全资子公司上海置信电气非晶有限公司与江苏帕威尔电气有限公司签订了《江苏省电力公司集中规模招标采购 2009 年度电网项目 10kV、20kV 非晶合金变压器框架采购协议》，《框架采购协议》合计金额为 10 亿元。置信将向江苏帕威尔电气有限公司交付 20913 台非晶合金变压器，预计于 2009 年 9 月 30 日前交完。

评论：

这份大额订单的意义在于：

- 新年伊始“电网投资+节能降耗”两辆马车强势初显。**江苏帕威尔电气是江苏省电网公司的关联企业，也是置信江苏子公司（帕威尔置信）的合资方，其采购意向代表了江苏电网的投资计划。这笔 10 亿元的 09 年大额采购协议税后金额为 8.5 亿元，已接近置信 08 年全年来自江苏的销售收入（8-10 亿元），占我们 09 年全年销售收入预测的 27%。而且我们认为这还不是江苏电网 09 的全部采购量，预计置信后续还可获得来自江苏的订单。
- 本次采购中置信的市场占有率仍占绝对优势。**估计此次江苏电网集中招标中，置信电气获得了 90%的非晶合金变压器订单，另一家电网关联企业获得剩余部分。
- 产品层次更为丰富。**根据此协议，置信电气将在 09 年为江苏电网提供 20kV 的产品，在原有 10kV 等级基础



上取得突破。这一协议也缓解了市场之前的一个忧虑，即江苏电网新建 20kV 线路，较高的电压等级降低了采购节能产品的必要性。

4. **08 年经营现金流获得改善。**我们估计该协议的预付款 3 亿元已在 08 年底到帐，大大改善了置信 08 年的经营性现金流状况（前 3 季度为-2.3 亿元）。

维持推荐评级。股价对应 09 年市盈率为 21 倍，处于中金覆盖输配电设备板块估值的低端。公司双重受益于配电网投资加速以及节能降耗力度不减，是一个成长周期更长的输配电设备公司。考虑到需求强劲以及行业地位卓著，维持推荐评级

表 1：行业可比公司估值表

公司	代码	评级	货币	股价	流通市值	每股盈利			09/08Growth	PE			PB		
					百万美元	08E	09E	10E		08E	09E	10E	08E	09E	10E
A股															
置信电气	600517.CH	推荐	CNY	22.39	1,164	0.64	1.05	1.40	63%	35.0	21.4	16.0	9.9	7.5	5.6
特变电工	600089.CH	推荐	CNY	23.88	3,029	0.77	1.27	1.49	66%	31.1	18.8	16.0	6.1	4.8	3.9
平高电气	600312.CH	审慎推荐	CNY	13.75	549	0.45	0.55	0.68	23%	30.9	25.0	20.3	4.7	4.0	3.3
国电南瑞	600406.CH	中性	CNY	20.39	446	0.73	0.88	1.03	20%	27.8	23.2	19.9	4.8	4.2	3.6
宝胜股份	600973.CH	中性	CNY	7.65	96	0.50	0.51	0.56	1%	15.3	15.1	13.7	1.3	1.2	1.1
欧洲															
ABB	ABB.VX		CHF	15.58	43,384	11.92	13.17	14.12	11%	7.4	6.7	6.3	2.2	1.8	1.5
施耐德	SU.FP		EUR	55.66	16,699	73.04	73.28	76.06	0%	6.6	6.5	6.3	1.1	1.0	0.9
耐克森	NEX.FP		EUR	45.86	1,491	76.41	81.34	87.50	6%	5.2	4.9	4.5	0.6	0.5	0.5
中值									15%	21.5	17.0	14.8	3.5	2.9	2.4

资料来源：公司数据,中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。