

2009-01-05

电气部件与设备

置信电气 600517.SH

# 高速成长如期到来

◇ 事件：公司公布重大合同公告

## ◆江苏大单超预期，贡献业绩 0.41 元

上海置信电气股份有限公司全资子公司上海置信电气非晶有限公司近日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》，合计金额为人民币 100,110 万元。根据江苏省电网城农网建设改造的需要和节能减排的需求，公司将向江苏帕威尔交付 20913 台非晶合金变压器，预计于 2009 年 9 月 30 日前交完。此项合同 09 年将为母公司贡献每股收益 0.41 元。

## ◆农网是国家投资的最大受益板块，电压序列改造拉动长线预期

置信此次大单入账，印证了我们对于配网一次设备市场的判断：农村配电网是本轮投资增长最大的市场板块，而“推广应用节能技术”是国家电网本轮配网投资的关键目标之一。良好的市场机遇，能够帮助置信电气更快的将非晶合金变压器推广成为国内标准，发展成为全国性行业龙头。

此次大单还说明，江苏省电力公司已经开始大规模采购 20kV 配网一次设备，从而印证了我们的又一判断：电压序列提升推动配网一次设备市场长期景气。配电网电压序列的改造，不仅提升当前江苏省配网一次设备市场容量，也大大提升了全国配网一次设备市场的长线预期。

如此规模的配网改造，在江苏省范围内确实不可持续，但如前所述，国内非晶改造的热潮将至，更多的省级供电公司会选择非晶改造作为农网节能改造的手段。而作为细分行业龙头，置信电气在该领域的竞争地位未来 2-3 年内难以撼动：公司长期积累了品牌优势和运行经验优势；规模经济带来的成本优势给跟进者造成价格壁垒。

## ◆产能和估值

由于非晶合金变压器属于组装型生产，产能弹性很大，唯一的瓶颈在非晶带材。预计置信 09 年的带材需求超过 3 万吨，但上游的日立金属今年将产能扩充至 9 万吨，置信的占比仍维持在 2008 年 1/3 左右的水平，所以产能不会构成业绩的瓶颈。

我们将置信电气 09 年的 EPS 由 1.10 元调高至 1.22 元，则 09 年市盈率 18 倍，PEG 水平 0.35，维持买入评级。目标价格 09 年 22 倍市盈率，即 27 元。

## 业绩预测和估值指标

| 指标        | 2006    | 2007    | 2008E  | 2009E  | 2010E  |
|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 745     | 1,258   | 1,572  | 2,915  | 3,716  |
| 营业收入增长率   | 137.91% | 68.86%  | 24.97% | 85.38% | 27.48% |
| 净利润（百万元）  | 71      | 177     | 264    | 503    | 622    |
| 净利润增长率    | 351.33% | 150.18% | 48.92% | 90.37% | 23.67% |
| EPS（元）    | 0.36    | 0.86    | 0.64   | 1.22   | 1.51   |
| ROE       | 23.33%  | 24.16%  | 25.40% | 35.86% | 35.58% |
| P/E       | 63      | 26      | 35     | 18     | 15     |
| P/B       | 14      | 6       | 8      | 6      | 5      |
| EV/EBITDA | 52      | 18      | 25     | 12     | 10     |

维持

买入

|      |         |
|------|---------|
| 当前价格 | 22.39 元 |
| 目标价格 | 27.00 元 |
| 目标期限 | 3 个月    |

分析师：

王海生

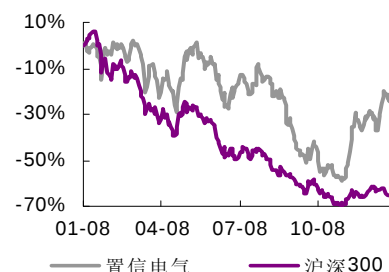
021-50818887

Haisheng.Wang@ebscn.com

## 市场数据

|                 |                      |
|-----------------|----------------------|
| 总股本(百万股)        | 412                  |
| 总市值(百万元)        | 9,235                |
| 流通比例(%)         | 86.09%               |
| 12 个月最高/最低（元）   | 60.77/11.71          |
| 近 3 月日均成交量(百万股) | 1.75                 |
| 主要股东            | 上海置信<br>(集团)有限<br>公司 |

## 股价表现(12 个月)



| %    | 一个月   | 三个月   | 十二个月   |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | 16.50 | 51.95 | 46.38  |
| 绝对收益 | 8.17  | 32.96 | -20.47 |

## 相关报告：

|                    |            |
|--------------------|------------|
| 配网电压序列升级提升长线预期     | 2008-11-24 |
| 电网投资超预期提升，谁来分享景气盛宴 | 2008-10-27 |
| 中标山西农网改造大单         | 2008-09-25 |

分析师介绍

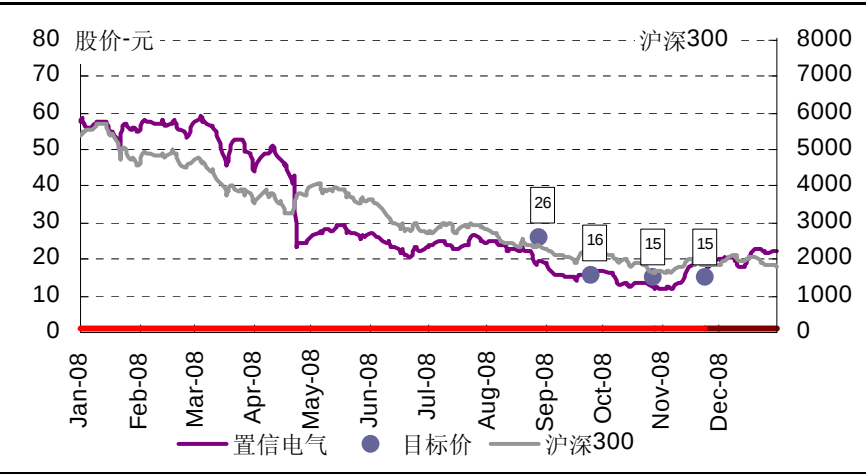
王海生，电力设备行业分析师，清华大学自动化系学士，硕士。  
6 年电气设备行业跨国公司工作经验。2008.7 加盟光大证券研究所。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

置信电气（600517）  
分析师：王海生



| 日期         | 股价    | 目标价   | 评级 |
|------------|-------|-------|----|
| 2008-08-29 | 18.76 | 26.00 | 增持 |
| 2008-09-25 | 14.41 | 16.00 | 增持 |
| 2008-10-27 | 13.81 | 15.00 | 增持 |
| 2008-11-24 | 19.48 | 15.00 | 买入 |

|    |    |    |
|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 中性 |
| 减持 | 卖出 |    |

资料来源：光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；  
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
市场基准指数为沪深 300 指数。

## 特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

**光大证券股份有限公司**

 上海市浦东南路528号证券大厦南塔15F.16F 邮编：200120  
 电话：021-68816000 传真：021-68818550

**光大证券研究所**

 上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦17楼A-C座  
 电话：021-50818887（总机） 传真：021-50816915

| 销售小组        | 姓名  | 办公电话              | 手机          | 电子邮件               |
|-------------|-----|-------------------|-------------|--------------------|
| <b>北京</b>   |     |                   |             |                    |
|             | 贺燕萍 | 010-68561522      | 13911760013 | heyp@ebscn.com     |
|             | 李大志 | 010-68561122-1717 | 13810794466 | lidz@ebscn.com     |
|             | 王汗青 | 010-68561122-1777 | 13501136670 | wanghq@ebscn.com   |
|             | 郝辉  | 010-68561722      | 13511017986 | haohui@ebscn.com   |
|             | 孙威  | 010-68561122-1779 | 13701026120 | sunwei@ebscn.com   |
|             | 吴江  | 010-68561122-1732 | 13718402651 | wujiang@ebscn.com  |
| <b>上海</b>   |     |                   |             |                    |
|             | 杨日昕 | 021-22169999-9082 | 13817003122 | yangrx@ebscn.com   |
|             | 王莉本 | 021-22169999-9083 | 13641659577 | wanglb@ebscn.com   |
|             | 戴茂戎 | 021-22169999-9086 | 13585757755 | daimr@ebscn.com    |
| <b>深圳</b>   |     |                   |             |                    |
|             | 陈扬  | 021-22169999-9080 | 13916187675 | chenyang@ebscn.com |
|             | 高峥  | 021-22169999-9085 | 13585940280 | gaozheng@ebscn.com |
|             | 凌洁  | 021-22169999-9087 | 15921780908 | lingjie@ebscn.com  |
| <b>专题</b>   |     |                   |             |                    |
|             | 陈扬  | 021-22169999-9080 | 13916187675 | chenyang@ebscn.com |
|             | 凌洁  | 021-22169999-9087 | 15921780908 | lingjie@ebscn.com  |
| <b>QFII</b> |     |                   |             |                    |
|             | 满国强 | 021-62152393      | 15821755866 | mangq@ebscn.com    |
|             | 陶奕  | 021-62152393      | 13788947019 | taoyi@ebscn.com    |

**免责声明**

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。