

研究员：
史海昇
机械与电力设备
行业
(8621)64718888-
1737

特变电工（600089）

——继续领军输变电行业 业绩增速符合预期

1、公司公告简介

公司近日发布 2008 年业绩预增公告：

- (1) 业绩预告时间：2008 年 1 月 1 日至 2008 年 12 月 31 日。
- (2) 业绩预告情况：经公司财务部门初步测算，预计公司 2008 年度实现的净利润与 2007 年度相比增长 70%—90%，具体数据将在公司 2008 年年度报告中予以详细披露。
- (3) 本次所预计的业绩未经注册会计师审计。

2、点评

我们认为公司 08 年业绩大幅增加的主要原因是国内电网建设提速对变压器需求增加所致。

目前，国内电网建设投资正处于提速阶段，变压器作为输变电发展的主要的采购设备需求不断增加。此外，为拉动内需，国网公司制订了今后 2 至 3 年投资过万亿计划，相当于在 2010 年前增加投资 5000 亿元左右，此外，南网公司新增投资规模也在 600 亿元左右，由此带来的对主要输变电设备——变压器产品的需求将保持快速增长，公司在 220KV 以上（500KV 以下）和 500KV 两个高电压等级的变压器市场份额分别约为 10%和 20%，仅次于瑞士的 ABB 和日本东芝，具有较强的市场竞争实力。此外，公司变压器主要原材料之一的硅钢产品价格 2008 年下半年以来出现了大幅下跌，很大程度上降低了公司的成本压力。

技术创新成为公司发展的主要推动力量。

(1) 从技术的层面来看，公司不断涌现的新产品与新工艺为产品结构的调整提供了有力的支撑。公司输变电设备业务围绕国家重点工程项目开展科研攻关，自主研发了 1000kV 特高压电抗器产品、1000kV 特高压变压器产品、±800kV 特高压直流干式平波电抗器等产品，均成功通过所有严格试验。公司为国家电网公司特高压示范工程成功研制了 1000kV 级耐热型扩径母线产品，生产了最高电压等级、最大截面 220kV2500mm² 高压交联电缆。

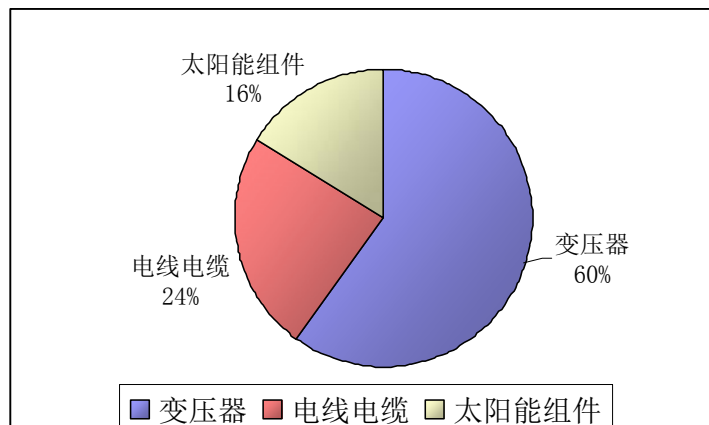
(2) 公司持有衡阳变压器有限公司股权达 98.09%，沈变 100%股权，二者 500KV 以上产品所占比重均过半，沈变则在 75%以上，公司高端变压器议价能力强，产品结构的优化，有效提升了整体毛利率水平。

(3) 公司新业务——太阳能组件营业收入超过也大幅增加，同比增长 60%以上，毛利率提升到 10%左右，随着生产规模的扩大以及制造水平的提高，该项业务对公司利润贡献度将继续提高。

联系人

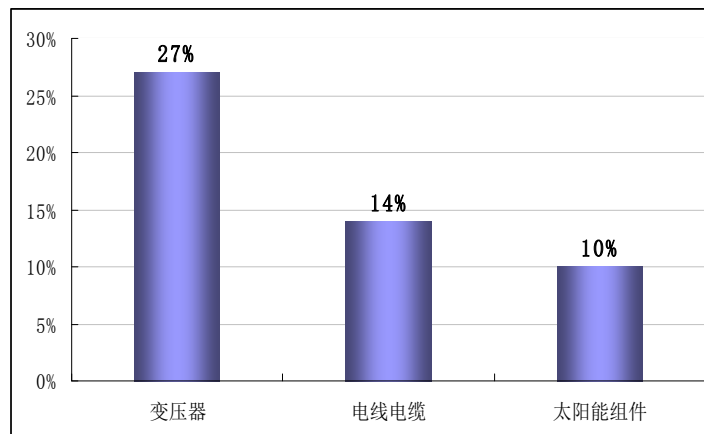
张燕华
(8621)64718888-
1287
zhangyanhua@st
ocke.com.cn
上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层
(200031)

图 公司产品系收入结构情况



资料来源：公司公告

图 公司产品系毛利率水平



资料来源：公司公告

公司出口业务增长迅猛。

从 08 年前三季度数据来看，公司海外市场营业收入较上年同期增加 45%以上，保持了较快的增长速度，预计全年这一增速将维持在 40%左右的较高水平，这主要是由于公司加大了国际市场开拓力度，公司与苏丹国家电力公司等海外客户签订了大量变电站项目工程合同，其中塔吉克斯坦共和国 500kV 输变电工程项目销售收入已经确认，此外，太阳能光伏组件出口较去年同期增加也较为显著。

原材料成本持续下降。

08 年中期以来，国内硅钢价格出现大幅下跌，公司成本压力的缓解较为明显。虽然未来几年我国电网投资规模的扩大会增加对取向硅钢产品的需求，但是，我们认为 2009 年国内取向硅钢的价格难以形成较大幅度的反弹，其走势将较为平稳，其原因有三：

（1）武钢取向硅钢供给方面，2009 年公司将增产 4 万吨取向硅钢，产量提升 12.90%，总产量将达到 35 万吨（其中 HiB 硅钢 5 万吨）；

（2）宝钢取向硅钢供给方面，2008 年 5 月宝钢第一卷合格取向硅钢板试样

成功下线，此次投产的取向硅钢机组年设计产能为 10 万吨，该产能有望在 2009 年逐步向市场释放；

(3) 进口硅钢价格方面，由于当前全球经济增速放缓，部分国家和地区甚至出现经济衰退的情况，对取向硅钢的国际需求明显减弱，国外的取向硅钢可能以更低的价格努力进入我国市场，这在一定程度上增加了国内硅钢产品价格反弹的压力。

表 2008 年国内取向硅钢变动情况

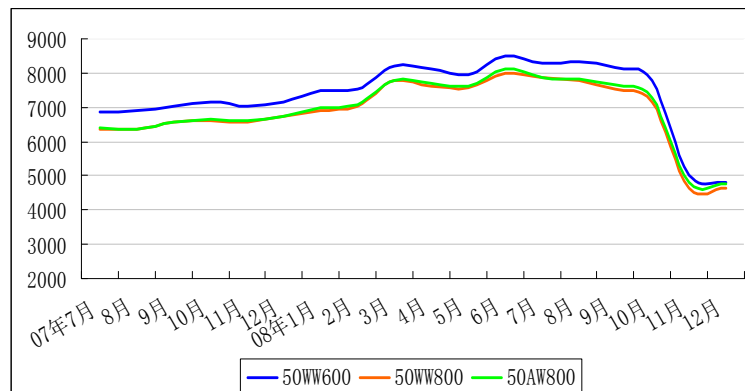
单位：元/吨

取向硅钢型号	50WW600	50WW800	50AW800
2008 年 1 月均价	7500	6900	7000
2008 年 12 月上旬均价	4800	4650	4750
价格较年初变动	-36.00%	-32.61%	-32.14%
2008 年最高点价格	8500	8000	8100
价格较年内最高点变动	-43.53%	-41.88%	-41.36%

资料来源：中华商务网、浙商证券研究所

图 国内主要类型取向硅钢价格走势

单位：元/吨



资料来源：中华商务网、浙商证券研究所

3、维持“推荐”评级

公司 08 年前三季每股收益 0.60 元，考虑到今后一段时间国内电网建设对变压器产品的需求仍将持续增加，且公司变压器属于中高电压等级，具有较强的盈利能力，加之国内硅钢价格的逐步回落，公司原材料成本也将不断降低。预计公司业绩将有望保持较快增长，08-09 年每股收益分别可达 0.82 元和 1.19 元，2009 年合理估值区间为 27.37-29.75 元（PE 为 23-25 倍），目前股价对应 2008-2009 年动态 PE 为 26 倍、18 倍，给予特变电工（600089）“推荐”评级。

图 特变电工（600089）市盈率走势情况

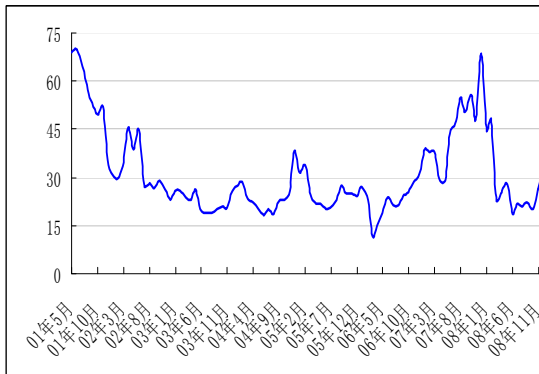
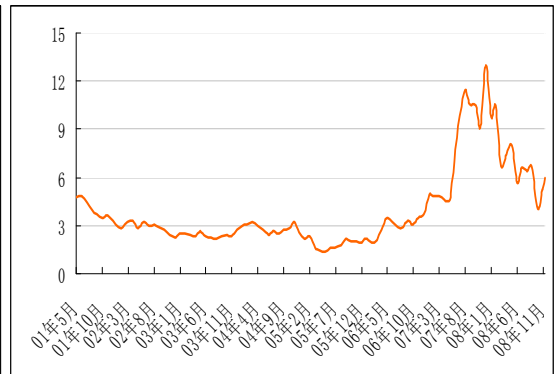


图 特变电工（600089）市净率走势情况



资料来源：WIND 资讯、浙商证券研究所

4、风险因素

（1）钢材涨价风险

钢材占公司总成本的比重较高，钢铁价格（尤其是硅钢）的剧烈波动给公司业绩将造成较大的不确定性；

（2）技术更新风险

公司不断加大输变电设备研发力度，但随着行业的发展，技术更新不断加快，若公司不能及时主动地根据市场变化提高产品科技含量，现有的产品和技术存在被替代的风险；

（3）进入厂家增多风险

中高端变压器产品毛利率水平较高，市场容量可观，对国内变压器制造商以及外资品牌具有较大的吸引力，未来进入厂家增多可能导致竞争加剧风险。

研究员介绍:

史海昇: 计算机科学与技术专业本科, 世界经济学硕士, 2008 年加入浙商证券研究所, 现为机械与电力设备行业研究员, 拥有六年上市公司及证券行业从业经历。

投资评级的说明:

股票投资评级

- 强烈推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 中性:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 回避:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

- 推荐:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;
- 中性:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;
- 回避:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。