

许继电气(000400)

直流输电设备霸主进一步体现

——许继电气直流输电工程中标公告点评

李新渠

86-10-58362760

lixinqu2000@sina.com

事件:

根据国家电网公司近日公布的中标信息,在葛沪直流综合改造(三沪 II 回直流)工程和西北(宁东)-华北(山东)±660 千伏直流输电工程换流站主要设备招标中,公司分别独享了两项工程直流控制保护的标。根据公司 10 日公告,上述合同金额预计不超过 2 亿元人民币。

点评:

- 直流输电设备霸主进一步体现。直流二次系统包括直流控制保护、换流阀两大块业务,公司是国内唯一能够全部参与两大直流业务的厂家。其中,在控制保护系统领域,公司具有高度垄断优势,市场份额超过 70%,在本次葛沪直流综合改造工程和西北-华北±660 千伏直流输电工程换流站主要设备招标中,公司更是独享了控制保护系统的标,包括此次中标金额,公司目前在手控制保护系统订单大约在 6 亿元左右。此外,公司在换流阀领域也占据一半以上的市场份额,在手订单 18 亿元左右。
- 国内直流输电步入快速发展时期。目前大力发展直流输电工程已取得共识,根据规划,2020 年前,国内将建设 30 个直流输电工程,而未来 5 年将是直流输电大发展阶段,年均均有 4 条左右直流输电工程开工,鉴于公司在直流输电领域的竞争优势,预计未来将频出中标利好。目前新开工建设项目包括向家坝-上海、锦屏-苏南、溪洛渡-浙西、灵宝扩建、西北-华北联网、华中-西北联网、东北 300 万 KW 直流输电等。
- 公司未来发展值得期待。目前平安信托收购集团公司股权的过户手续已经完成,未来平安为集团提供的 40 亿元 5 年期的无息资金可以大幅降低公司财务费用,同时,伴随着平安的入主,后续的股权激励措施也有希望实施,未来公司的治理机制会大大改善,管理水平将会明显提高。另外,未来集团输变电资产一旦全部实现整体上市不但可以显著增厚上市公司的业绩,同时也可以解决关联交易和同业竞争问题,因此,我们预计公司实现跨越式发展指日可待。
- 总之,我们认为未来 5 年国内直流输电设备将迎来快速发展期,公司作为该领域强有力的竞争者,将有机会充分享受行业发展带来的机会。但从估值上考虑,在不考虑增发因素的前提下,我们预计公司 08-10 年实现 EPS 为 0.10 元、0.59 元和 0.79 元/股,当前股价已对未来预期有所反映,投资建议:中性。

(百万元,元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
销售收入(百万元)	2375	2455	2773	3308	3917
EBITDA(百万元)	399	404	205	538	682
净利润	130	116	37	224	299
摊薄 EPS(元)	0.34	0.31	0.10	0.59	0.79

评级:

中性

上次评级:

目标价格:

14.80

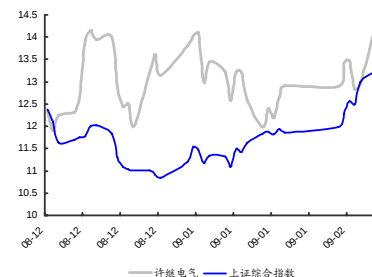
上次预

测:

当前价格:

¥ 14.28

2009.02.10



相关报告

公司更新报告

资产负债表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	利润表 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	754	995	832	992	1175	营业收入	2375	2455	2773	3308	3917
应收票据	100	39	44	53	63	营业成本	1670	1705	1895	2224	2595
应收账款	1234	1276	1441	1719	2036	营业税金及附加	9	10	12	14	16
预付款项	540	319	72	-216	-554	销售费用	181	199	222	262	307
其他应收款	101	85	96	114	135	管理费用	182	222	458	298	349
存货	852	961	415	487	569	财务费用	144	143	143	95	95
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	13	3	0	0	0
长期股权投资	12	17	17	17	17	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	932	746	196	324	371	投资收益	3	3	25	0	0
在建工程	142	158	154	152	76	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	179	175	68	415	555
无形资产	25	35	32	28	25	营业外收支净额	40	40	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	0	税前利润	219	216	68	415	555
资产总计	4717	4654	3300	3671	3913	减：所得税	39	52	15	91	122
短期借款	933	1287	1946	4132	6381	净利润	180	164	53	324	433
应付票据						归属于母公司的净利					
	254	196	218	256	299	润	130	116	37	224	299
应付账款	474	426	467	548	639	少数股东损益	51	48	16	100	133
预收款项	229	52	-148	-387	-669	基本每股收益	0.34	0.31	0.10	0.59	0.79
应付职工薪酬	66	105	105	105	105	稀释每股收益	0.34	0.31	0.10	0.59	0.79
应交税费	13	15	15	15	15	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
其他应付款	157	158	158	158	158	成长性					
其他流动负债	297	0	-1189	-3188	-5464	营收增长率	30.0%	3.3%	13.0%	19.3%	18.4%
长期借款	80	0	-15	-15	-10	EBIT 增长率	64.7%	-4.3%	-41.5%	173.6%	27.3%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	11.1%	-10.6%	-68.2%	507.8%	33.6%
负债合计	2513	2325	1627	1694	1524	盈利性					
股东权益合计	2204	2328	2362	2665	3078	销售毛利率	29.7%	30.5%	31.6%	32.8%	33.8%
现金流量表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	销售净利率	5.5%	4.7%	1.3%	6.8%	7.6%
净利润	180	164	53	324	433	ROE	5.9%	5.0%	1.6%	8.4%	9.7%
折旧与摊销	66	85	19	28	32	ROIC	8.51%	6.59%	3.34%	5.81%	5.32%
经营活动现金流	114	236	-519	-1761	-1956	估值倍数					
投资活动现金流	13	115	-125	-150	0	PE	36.7	41.0	129.0	21.2	15.9
融资活动现金流	304	-110	480	2071	2139	P/S	2.0	1.9	1.7	1.4	1.2
现金净变动	431	241	-164	160	183	P/B	2.2	2.0	2.0	1.8	1.5
期初现金余额	311	754	995	832	992	股息收益率	1.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
期末现金余额	742	995	832	992	1175	EV/EBITDA	13.0	13.1	29.9	15.3	15.3

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜） 研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	IT 行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977
债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论 研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972
营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879			
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn