

特变电工 (600089)

业绩再奏凯歌

——特变电工年报点评

✍ 李新渠
☎ +86 1058362760
✉ lixinqu2000@sina.com

本报告导读:

3月31日,公司发布08年报,2008年,公司实现营业收入125.19亿元,同比增长40.17%;实现利润总额12.15亿元,同比增长74.24%;实现归属母公司净利润9.63亿元,同比增长78.74%;实现每股收益0.84元,符合预期。利润分配方案是拟每10股送2股转增3股,派现金1元。

点评:

- 毛利率继续维持高位。08年公司毛利率达到20.48%,与07年19.36%的水平相比略有上升,不过从环比看,较08年中期21.8%的水平相比有所下降。毛利率同期相比上升的主要原因得益于公司在订单选择上更偏向于技术含量高、价格高的订单;此外,公司对于原材料价格走势也判断较为准确,保守的套期保值操作也让公司避免了较大损失。
- 沈变、衡变是利润的主要来源。公司2008年8月完成衡变增资扩股达到71.1%股权,7月收购湘能的3628万股,目前占衡变股权为78.02%,2009年6月21日收购中国对外贸易信托10513.69万股后,在衡变的股权将到达98.09%;沈变完成增资,并收购8000万元股权后,实现100%控股。08年,沈变实现净利润3.23亿元,衡变实现净利润3.39亿元,二者合计占公司净利润总额71%的比重。
- 外部环境利于公司业绩提升。09年,国家电网计划投资2600亿元用于电网建设,我国特高压交流直流输电工程全面启动,这将给输变电企业带来较好的发展机遇,公司作为高端变压器的龙头企业,近年来市场占有率不断提高,未来有机会充分享受电网投资加大带来的好处。同时,随着全球金融危机的加深,上游主要原材料钢、铜等价格出现大幅下跌,已基本回到07年以前的水平,这有利于进一步提升公司的毛利率水平。
- 在手订单充足。08年底公司在手订单170亿元,而且在超高压直流、核电、大型水电、超超临界大型火电机组等国家重大项目工程的订单比重不断加大,订单质量明显提高。与此相适应,公司目前部分技改项目已完工投入生产,产能随之增加,加上沈变、新变产能也会在09和10年逐步释放,届时,不但公司的产能瓶颈会得到解决,而且考虑到规模效应,营业费用率和管理费用率也将下降,公司的盈利水平也将随之提高。
- 预期09-10年EPS分别为1.2元和1.56元。建议给予09年25倍PE,目标价位为30元,投资评级为“买入”。

(百万元,元)	2007A	2008A	2009E	2010E
销售收入(百万元)	8931	12519	16462	19328
EBITDA(百万元)	906	1472	2177	2771
净利润	539	963	1435	1875
摊薄EPS(元)	0.63	0.80	1.20	1.56
PE(X)	42.2	33.1	22.2	17.0
EV/EBITDA(X)	26.0	21.6	14.1	10.3
PB(X)	6.8	5.4	4.3	3.4
ROIC	11.89%	13.27%	16.31%	18.38%
总资产周转率	1.02	0.99	0.98	0.95

评级:

买入

上次评级:

目标价格:

¥30

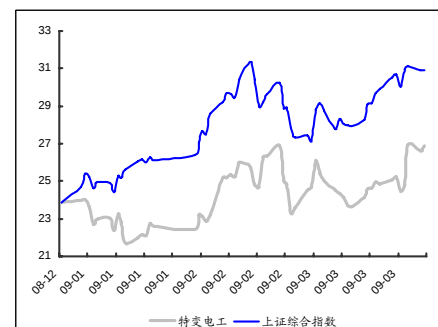
上次预测:

¥

当前价格:

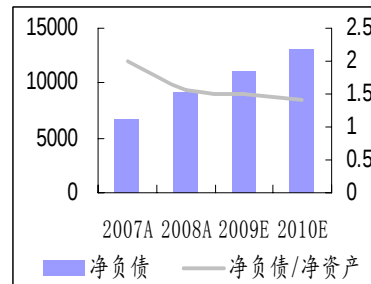
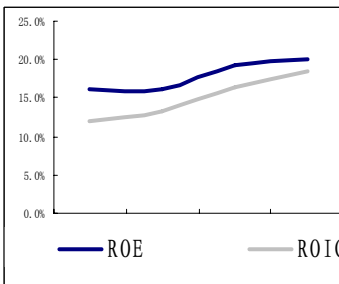
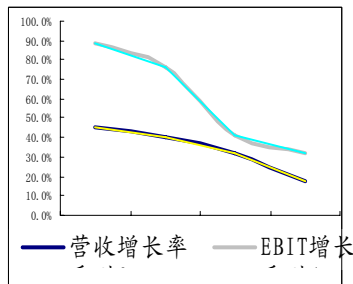
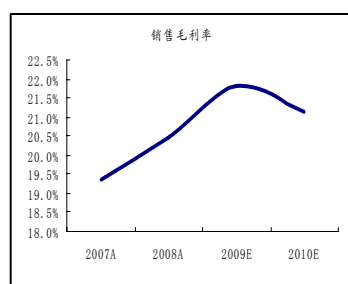
¥26.62

2009.03.31



相关报告

资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	利润表 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
货币资金	2033	3470	4563	6426	营业收入	8931	12519	16462	19328
应收票据	238	243	319	375	营业成本	7202	9956	13090	15112
应收账款	1435	1708	2246	2638	营业税金及附加	25	56	49	58
预付款项	908	1823	3025	4414	销售费用	594	740	905	1063
其他应收款	163	149	196	230	管理费用	384	489	609	714
存货	2022	2589	3403	3929	财务费用	195	146	160	200
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	33	60	50	53
长期股权投资	272	611	611	611	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2163	2413	2560	2598	投资收益	100	116	122	128
在建工程	219	1289	670	360	汇兑收益	0	0	0	0
工程物资	0	56	56	56	营业利润	598	1188	1720	2256
无形资产	464	684	616	547	营业外收支净额	100	27	30	30
长期待摊费用	5	4	4	4	税前利润	697	1215	1750	2286
资产总计	10031	15153	18350	22268	减: 所得税	87	136	192	251
短期借款	571	513	322	0	净利润	611	1079	1557	2035
应付票据	399	237	311	359	归属于母公司的净利润	539	963	1435	1875
应付账款	756	1564	2028	2342	少数股东损益	72	116	122	160
预收款项	2519	3803	5491	7473	基本每股收益	0.63	0.80	1.20	1.56
应付职工薪酬	15	16	16	16	稀释每股收益	0.63	0.80	1.20	1.56
应交税费	11	98	98	98	财务指标				
其他应付款	212	232	232	232	成长性				
其他流动负债	600	0	-659	-1139	营收增长率	45.4%	40.2%	31.5%	17.4%
长期借款	967	1989	2012	2032	EBIT 增长率	88.3%	76.2%	41.5%	31.7%
预计负债	0	0	0	0	净利润增长率	134.3%	78.7%	49.1%	30.7%
负债合计	6696	9227	11162	13117	盈利性				
股东权益合计	3335	5926	7411	9374	销售毛利率	19.4%	20.5%	20.5%	21.8%
现金流量表					销售净利率	6.0%	7.7%	8.7%	9.7%
净利润	611	1079	1557	2035	ROE	16.1%	16.2%	19.4%	20.0%
折旧与摊销	181	194	369	390	ROIC	11.89%	13.27%	16.31%	18.38%
经营活动现金流	689	2370	1422	2359	估值倍数				
投资活动现金流	-335	-2464	72	78	PE	42.2	33.1	22.2	17.0
融资活动现金流	520	1531	-401	-573	P/S	2.5	2.5	1.9	1.7
现金净变动	874	1437	1093	1863	P/B	6.8	5.4	4.3	3.4
期初现金余额	1159	2033	3470	4563	股息收益率	0.8%	0.2%	0.2%	0.2%
期末现金余额	2033	3470	4563	6426	EV/EBITDA	26.0	21.6	14.1	10.3



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；
- 3、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) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn