

一季度延续高增长，三项费率均有所降低

特变电工 (600089)

评级: 增持

股价: 28.48 元

季报点评报告

2009 年 4 月 27 日 星期一

宫在轶 高冬

021-50586660-8639

010-66216231-801

gzy@longone.com.cn

gd@longone.com.cn

电力设备

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

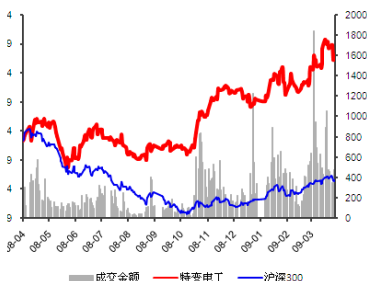
重要数据

总股本(亿股)	12.00
流通股本(亿股)	9.54
总市值(亿元)	341.76
流通市值(亿元)	271.69

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	60.02	7.89
3 个月	25.90	-0.66
6 个月	73.76	29.34

个股相对沪深 300 走势图



投资要点

□ 特变电工 (600089) 今日公布 2009 年一季度报。

□ 财报数据: 公司 2009 年第一季度实现主营业务收入 31.72 亿元, 营业利润 3.60 亿元, 实现归属母公司的净利润 3.08 亿元, 扣除非经常性损益的净利润为 2.97 亿元, 分别同比增长 39.54%, 39.24%, 58.49% 和 49.88%。2009 年第一季度基本每股收益 0.25 元, 全面摊薄净资产收益率达到 5.50%。

□ 毛利率同比提高了 0.95 个百分点, 三项费用率均有所降低。

2009 年第一季度, 公司毛利率达到 22.57%, 同比提高了 0.95 个百分点, 我们认为主要原因是: 今年一季度交货的订单均为闭口合同, 公司生产所用主要原材料取向硅钢价格从 2008 年年中以来持续下跌, 这导致了公司毛利率有所提升, 目前取向硅钢的价格仍有下跌空间, 公司未来的毛利率水平仍将延续走高态势。2009 年第一季度, 公司的销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 4.82%、4.10% 和 1.28%, 相比于 2008 年一季度的 6.03%、4.69% 和 1.76%, 均有所降低, 公司目前的规模效应的优势愈发明显, 成本控制能力效果显著。

□ 预收帐款同比增长 35.51%, 公司一季度接单情况良好。

2009 年第一季度, 公司预收帐款为 18.05 亿元, 同比增长 35.51%, 从电网公司招标项目的情况看, 第一季度直流项目有所增加, 公司拿到了西北(宁东)-华北(山东)正负 660 千伏直流换流站 10 台换流变的订单, 价值 6.04 亿元, 这也为公司 2009 年后续接单开了个好头。

□ 盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2009 年、2010 年的每股收益分别为 1.19 元、1.48 元, 对应的市盈率分别为 25.10 倍和 20.18 倍, 给予公司“增持”评级。

分产品收入预测表:					
单位: (亿元)	2006	2007	2008	2009E	2010E
变压器	39.07	52.52	74.23	99.51	126.81
增长率 (%)	47.66	34.43	41.31	34.06	30.35
毛利率 (%)	20.43	23.15	25.13	27.42	27.01
电线电缆	15.03	21.33	25.58	28.99	31.97
增长率 (%)	2.41	41.89	19.91	13.35	10.31
毛利率 (%)	11.74	11.61	14.09	15.02	14.55
工程	0.65	4.63	7.66	11.54	15.1
增长率 (%)	(14.72)	609.01	65.24	50.65	30.82
毛利率 (%)	37.85	27.31	23.84	20.02	20.02
太阳能	2.67	6.07	13.36	14.03	15.44
增长率 (%)		127.29	119.96	5.03	10.05
毛利率 (%)	13.5	11.08	5.96	8.09	10.05
合计	61.43	89.31	125.19	155.07	189.32
增长率 (%)	31.79	51.01	45.18	23.86	22.08
毛利率 (%)	17.51	19.35	20.48	22.62	22.96

资料来源: 东海证券研究所

盈利预测表					
单位: (亿元)	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	61.43	89.31	125.19	155.07	189.32
营业成本	50.67	72.02	99.55	118.07	145.85
管理费用	2.65	3.83	4.88	6.20	7.57
销售费用	3.93	5.94	7.4	9.30	11.36
财务费用	1.59	1.94	1.45	1.35	1.65
营业利润	3.06	5.97	11.87	16.89	20.78
利润总额	3.09	6.97	12.14	16.05	20.06
净利润	2.29	5.38	9.62	14.25	17.81
每股收益	0.53	0.63	0.84	1.19	1.48

资料来源: 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

高冬: 东海证券公用事业行业(含电力设备)资深分析师, 中国人民大学经济学硕士, 9年电力及证券行业从业经历, 对电力及电力设备行业有较丰富的实践经验和理论认识。

宫在轶: 东海证券电力设备行业分析师, 上海财经大学金融学硕士。

重点跟踪公司: 智光电气、科陆电子、华仪电气、长征电气、特变电工、浙富股份等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122