



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态

2009年6月19日

电力设备

研究部

陈华, CFA

分析员

chenhua@cicc.com.cn

沈超

联系人

shenc@cicc.com.cn

推荐

置信电气(600517.CH)

获得福建和山西电网大单

主要财务信息

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	745	1,258	1,596	2,444	3,995
(+/-)	138%	69%	27%	53%	63%
主营业务利润	184	279	351	677	1,107
(+/-)	94%	51%	26%	93%	63%
净利润	71	177	211	349	530
(+/-)	351%	150%	19%	65%	52%
每股盈利(元)	0.11	0.29	0.34	0.56	0.86
市盈率	150	59.9	50.2	30.5	20.0
市净率	36	14.3	11.3	9.0	6.7
EV/EBITDA	118	52.5	38.5	17.8	10.5
净资产收益率	25.8%	34.2%	25.1%	32.8%	38.2%
ROCE	24.7%	31.8%	23.0%	28.9%	31.4%
现金分红收益率	1.2%	0.1%	0.2%	1.0%	1.2%
每股经营现金流(元)	0.08	0.14	0.50	0.56	0.87

股票信息

	A股
股票代码	600517.CH
当前股价	人民币17.16
日成交量(百万股)	6
52周最高价/最低价	人民币18.24/7.807
总市值(百万元)	10617
发行股数(百万股)	619
其中:流通股(百万股)	619
主要股东(持股比例)	上海置信(集团)有限公司(23.56%)

最近估值走势

	Last Week	1m	3m	YTD
[600517.CH]	+2.51	+1.50	+24.05	+14.96
[上证A股指数]	+2.03	+7.59	+28.35	+56.70
[中金电气设备指数]	-1.05	+0.06	+29.31	+55.73

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

8/26/2009 二季报

公司近况:

控股子公司福建和盛置信公司在《国家电网公司福建省电力有限公司2009年配网项目10KV非晶合金油浸变压器》项目中标, 中标总数量为2005台, 中标总金额约为人民币11,221万元, 预计于年内完成。

控股子公司山西晋缘置信电气有限公司被确认为山西省电力公司招标采购2009年第四批项目新农村建设改造工程非晶合金配电变压器中标人, 中标总数量为1,690台, 中标总金额约为人民币9,409万元, 预计于年内完成。

评论:

福建和山西电网需求如期启动。置信分别于07和08年在这两省内成立合资企业。08年合资企业仍处于产能建设期, 销售收入分别仅为8,000万和3,000万元。福建省此次订单金额(税后)已为08年销售收入的120%, 达到我们09年预测收入的80%。山西省此次订单金额(税后)已是08年销售收入的2.7倍, 达到我们09年预测收入的67%。

行业龙头地位持续巩固。我们了解到这两项招标项目所有的非晶变均由置信电气获得。这让我们回想起年初江苏电网10亿订单90%被置信获得。

产品单价维持高位。这两笔订单单台均价在5.5万元左右, 比历史上所有大单的单价(4.1-4.8万元)都高。当然, 其中可能有单台容量大小的差异。但管理层表示, 单位容量毛利润(剔除收购铁芯股权因素)与历史比稳中有升。

估值与建议:

我们看好电网对非晶变压器的需求, 特别是房地产投资若如期反弹会促进城市配网建设需求, 而城市配网是非晶变的空白市场(目前仅在上海有城网需求, 上海市外主要是农网需求)。我们亦看好非晶变压器在新能源和重点工程市场的应用前景。置信电气09年市盈率为30倍, 处于输配电设备板块中端, 估值未能反映高成长性溢价, 股价自年初以来亦大幅跑输市场和板块。维持21.5元目标价, 仍有25%的上涨空间。

图表 1：历史上获得大单一览

时间	金额（百万元）	台数	单价(元/台)	需求方
2009年6月	112	2,005	55,965	福建电网
2009年6月	94	1,690	55,674	山西电网
2009年1月	1,001	20,913	47,870	江苏电网
2008年9月	324	7,392	43,820	江苏电网
2008年9月	93	2,117	44,019	山西电网
2007年11月	498	12,030	41,402	江苏电网

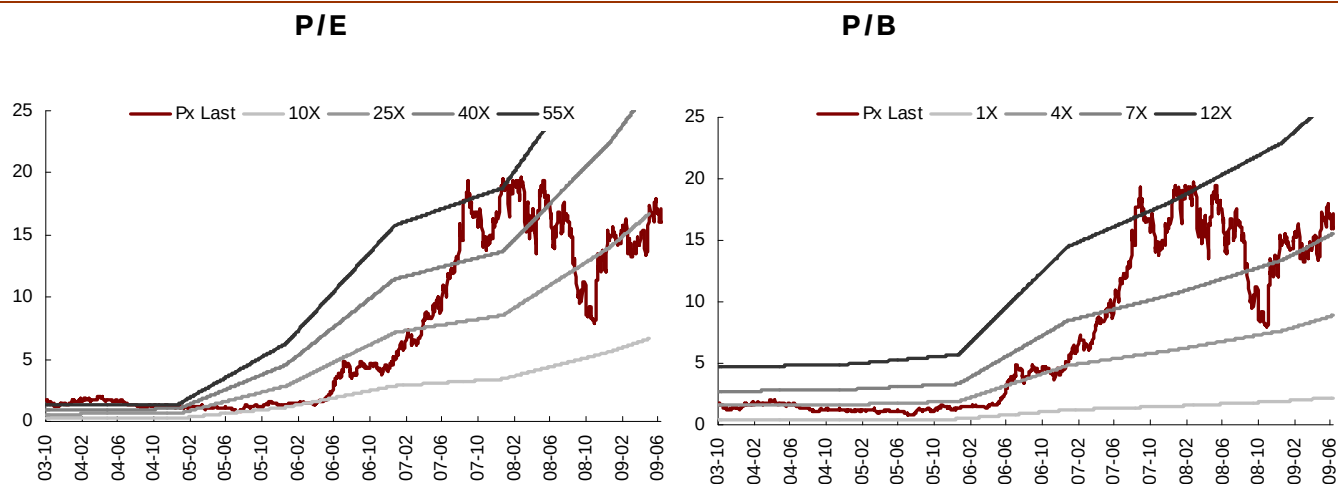
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：销售收入分省拆分（亿元）

	2008	2009E	同比增长
江苏	9.0	12.0	33%
上海	4.0	6.0	50%
浙江	1.0	1.5	50%
山西	0.3	1.2	300%
福建	0.8	1.2	50%
山东	0.3	1.0	233%
其他	0.6	1.5	150%
合计	16.0	24.4	53%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 4: 可比公司估值

公司	代码	评级	货币	股价	总市值	每股盈利			PE			PB		
					百万人民币	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
火电设备														
A股														
东方电气	600875.CH	中性	CNY	42.20	30,046	0.20	1.53	2.10	211.5	27.5	20.1	16.6	10.3	6.8
上海电气	601727.CH	中性	CNY	10.65	101,545	0.21	0.17	0.19	50.8	61.5	56.5	6.2	5.7	5.2
H股														
东方电气	1072.HK	中性	HKD	27.75	4,160	0.20	1.53	2.10	122.6	15.9	11.7	9.6	6.0	4.0
上海电气	2727.HK	中性	HKD	3.39	8,888	0.21	0.17	0.19	14.3	17.3	15.9	1.8	1.6	1.4
哈动力	1133.HK	中性	HKD	7.26	8,815	0.76	0.63	0.60	8.5	10.1	10.8	1.1	1.0	0.9
欧洲														
阿尔斯通	ALO.FP	无评级	EUR	41.86	115,297	37.16	41.20	36.27	10.7	9.7	11.0	4.9	3.2	2.6
西门子	SIE.GR	无评级	EUR	51.35	447,812	61.13	44.04	43.88	8.0	11.1	11.2	1.8	1.6	1.4
美国														
通用电气	GE.N	无评级	USD	12.25	886,626	11.76	6.79	6.37	7.1	12.3	13.1	1.2	1.3	1.2
日本														
三菱	7011.T	无评级	JPY	398.00	95,826	0.24	0.34	0.98	118.1	84.7	28.8	1.1	1.1	1.0
中值														
									14.3	15.9	13.1	1.8	1.6	1.4
输配电设备														
A股														
置信电气	600517.CH	推荐	CNY	17.16	10,617	0.34	0.56	0.86	50.2	30.5	20.0	11.3	9.0	6.7
特变电工	600089.CH	推荐	CNY	18.60	33,431	0.54	0.85	0.99	34.7	21.9	18.7	6.4	5.2	4.3
平高电气	600312.CH	审慎推荐	CNY	13.83	8,485	0.34	0.46	0.56	40.9	30.1	24.5	5.7	4.9	4.1
国电南瑞	600406.CH	中性	CNY	35.93	9,164	0.49	0.88	1.03	73.1	40.9	35.0	9.4	7.6	6.3
宝胜股份	600973.CH	中性	CNY	17.30	2,699	0.03	0.50	0.56	527.7	34.5	31.0	3.6	3.3	3.0
欧洲														
ABB	ABBN.VX	无评级	CHF	16.87	247,932	9.30	7.50	6.59	11.5	14.2	16.2	3.3	2.9	2.6
施耐德	SU.FP	无评级	EUR	51.70	122,001	66.95	39.40	42.97	7.4	12.5	11.5	1.1	1.1	1.1
耐克森	NEX.FP	无评级	EUR	37.22	9,917	30.14	29.65	30.36	11.8	12.0	11.7	0.7	0.7	0.7
中值														
									37.8	26.0	19.4	4.7	4.1	3.5

资料来源: 公司数据, 彭博资讯, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



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及完整性不作任何保证。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。