



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

公司动态

2009 年 8 月 10 日

电气设备

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)

再下一城

主要财务信息

(人民币百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	1,258	1,596	2,444	3,995
(+/-)	69%	27%	53%	63%
主营业务利润	279	351	677	1,107
(+/-)	51%	26%	93%	63%
净利润	177	211	349	530
(+/-)	150%	19%	65%	52%
每股盈利 (元)	0.29	0.34	0.56	0.86
市盈率	57.9	48.5	29.4	19.4
市净率	13.8	10.9	8.7	6.5
EV/EBITDA	50.7	37.2	17.2	10.2
净资产收益率	34.2%	25.1%	32.8%	38.2%
ROCE	31.8%	23.0%	28.9%	31.4%
现金分红收益率	0.1%	0.2%	1.0%	1.2%
每股经营现金流(元)	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16.59
日成交量 (百万股)	3
52周最高价/最低价	人民币18.24/7.807
总市值 (百万元)	10326
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]	-0.06	-1.72	-2.41	+11.14
[上证A股指数]	-4.44	+4.40	+16.96	+79.04
[中金电气设备指数]	-2.20	+18.92	+25.89	+52.52

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 09 年中报

公司近况:

公司与河南省电网直属企业(郑州电力机械厂)和电网关联企业(驻马店华宇电力)成立合资企业河南龙源置信,共同开拓河南省非晶合金变压器市场。合资企业每年生产规模为3000台非晶合金变压器。置信电气占合资企业40%股权,在7名董事会成员中占4个名额。

评论:

“江苏模式”再下一城。这是置信电气与地方电网公司成立的第六家合资企业。继成功开拓江苏、上海、山东、福建和山西之后,置信又把河南电网市场收于囊中。08年河南省用电量列全国各省第6名,我们认为合资公司3000台的年产能是一个保守的计划。

电网直接参股意义重大。河南合资公司是继江苏合资公司之后,第二个电网直接参股的合资公司。市场担忧置信之前与电网关联企业成立合资企业,可能会与国资委出台的禁止国企员工参股上下游企业的政策相抵触。我们认为与电网关联企业相比,电网直接参股可以有效的规避电网员工和电网公司利益冲突问题。

明年开始贡献业绩。考虑到培训熟练员工、培养合格供应商以保障产品质量,合资企业往往需要一年的时间方可投产。预计河南龙源置信将于2010年下半年逐步贡献收入和利润。

估值与建议:

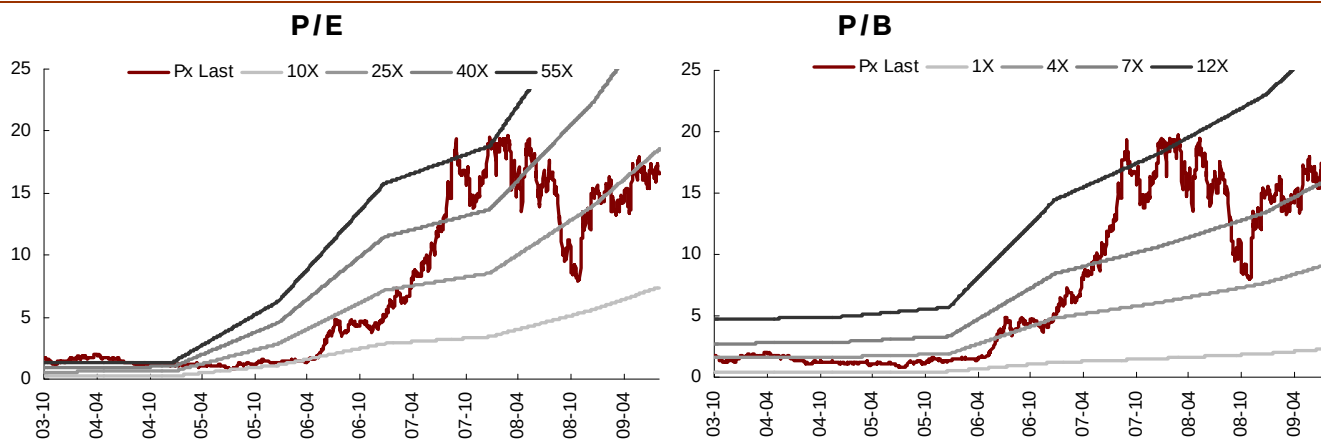
公司09和10年市盈率分别为29倍和19倍,估值接近A股大盘水平,处于输配电设备最低端。市场担忧电网投资低于预期,但我们认为要区分电网投资结构,高压设备投资低于预期迹象明显,但鉴于城乡配电网建设任务迫切,低压设备投资依然旺盛。就节能方面而言,国家电网已与世界银行合作,以配电变压器技术改造为示范,申请CDM补贴。这将明显提升非晶合金变压器节能功效给电网带来的盈利贡献,进一步激发电网采用非晶合金变压器的积极性。我们建议投资者将置信电气和东方电气作为首选股进行电力设备行业的配置,将金风科技和天威保变作为首选股进行新能源行业的配置。

图表 1：置信合资公司

合资子公司	成立	省/市	2008年全国用电量排名	合资方	规划产能(台数)
帕威尔置信	2005	江苏	2	江苏帕威尔电气有限公司	
和盛置信	2007	福建	12	福建和盛集团有限公司、福建省普惠投资有限公司	5000
联能置信	2007	上海	11	上海联能投资发展有限公司、上海东鹏投资有限公司、上海诚隆投资有限公司、上海瑞翔置业有限公司	8000
爱普置信	2007	山东	3	山东爱普电气设备有限公司	3000
晋缘置信	2008	山西	8	山西晋缘网络技术有限公司	5000
龙源置信	2009	河南	6	郑州电力机械厂、驻马店市华宇电力实业有限公司	3000

资料来源：公司数据

图表 2：历史 P/E 和 P/B



资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

图表 3: 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	推荐	CNY	44.97	32,019	0.20	1.83	2.57	225.4	24.6	17.5	17.7	10.3	6.5	
上海电气	601727.CH	中性	CNY	11.57	110,317	0.21	0.17	0.19	55.2	66.8	61.4	6.8	6.2	5.6	
H股															
东方电气	1072.HK	审慎推荐	HKD	35.85	5,372	0.20	1.83	2.57	158.4	17.3	12.3	12.4	7.2	4.6	
上海电气	2727.HK	中性	HKD	3.84	10,063	0.21	0.17	0.19	16.1	19.5	18.0	2.0	1.8	1.6	
哈动力	1133.HK	中性	HKD	8.71	10,570	0.76	0.63	0.67	10.1	12.2	11.5	1.3	1.2	1.1	
欧洲															
阿尔斯通	ALO.FP	无评级	EUR	48.01	134,346	37.50	41.50	37.50	12.4	11.2	12.4	4.8	13.4	4.8	
西门子	SIE.GR	无评级	EUR	59.28	525,114	62.11	46.21	62.11	9.2	12.4	9.2	2.0	11.0	2.0	
美国															
通用电气	GE.N	无评级	USD	14.70	1,067,235	11.75	6.65	11.75	8.5	15.1	8.5	1.5	12.2	1.4	
日本															
三菱	7011.T	无评级	JPY	370.00	87,411	0.51	0.24	0.51	51.2	106.5	51.2	1.0	27.9	1.0	
中值									16.1	17.3	12.4	2.0	10.3	2.0	
输配电设备															
A股															
置信电气	600517.CH	推荐	CNY	16.59	10,264	0.34	0.56	0.86	48.5	29.4	19.4	10.9	8.7	6.5	
特变电工	600089.CH	推荐	CNY	19.82	35,624	0.54	0.85	0.99	37.0	23.3	19.9	6.8	5.5	4.5	
平高电气	600312.CH	审慎推荐	CNY	17.18	10,540	0.34	0.46	0.56	50.8	37.4	30.5	7.1	6.0	5.1	
国电南瑞	600406.CH	中性	CNY	35.39	9,027	0.49	0.60	0.68	72.0	59.3	51.7	9.2	8.2	7.3	
宝胜股份	600973.CH	中性	CNY	19.12	2,983	0.03	0.50	0.56	583.2	38.1	34.3	4.0	3.6	3.3	
欧洲															
ABB	ABB.N.VX	无评级	CHF	19.83	291,020	9.29	7.59	9.29	13.5	16.5	13.5	3.8	16.1	3.3	
施奈德	SU.FP	无评级	EUR	64.10	162,687	68.02	38.68	68.02	9.1	16.1	9.1	1.4	11.3	1.5	
耐克森	NEX.FP	无评级	EUR	47.42	12,835	30.62	18.88	30.62	15.0	24.3	15.0	0.8	11.3	0.8	
中值									42.8	26.9	19.7	5.4	8.4	3.9	

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。