

百利电气(600468)

集团未来资本运作是看点

——百利电气 09 年年报点评

李新渠

+86 10 5836 2760

lixq@bhqz.com

事件:

2月24日,公司发布09年度报告,报告期内,公司实现收入42.44亿元,同比增长-31.42%,归属于上市公司股东的净利润为3059.67万元,同比增长31.29%,每股收益为0.0966元,业绩基本符合预期。09年公司利润分配及资本公积金转增股本预案是每10股送2股红股。

评论:

毛利率上升和期间费用下降是利润增长主因。09年,公司产品受市场低迷和竞争加剧影响,销售收入出现大幅下滑,但净利润却出现较大增长,原因包括:一是毛利率同比上升4.38个百分点,二是期间费用同比下降1256万元,绝对额占到净利润的41%。

集团未来资本运作是最大看点。自08年公司启动定向增发方案以来,市场对天津机电控股集团整体上市的预期强烈。集团董事长也曾多次表示,天津机电控股集团将持续整合旗下优质企业注入到百利电气。09年12月30日,公司启动两项资产收购计划,向实际控制人天津百利机电控股集团有限公司收购天津泵业机械集团有限公司58.74%股权,同时收购天津市百利纽泰克电气科技有限公司33.58%股权。作为天津机电控股集团的上市旗舰和资本平台,未来集团资本运作仍是最大看点。

泵业和GIS是利润增长点。通过收购泵业集团进一步延伸了公司机电装备制造业的产业链条,并增加公司的利润来源,2009年1-10月泵业集团实现营业收入1.85亿元,利润总额1668.90万元,净利润1616.23万元。另外,公司计划与天津泰康实业对百利开关合计增资6800万元用于GIS项目,目前GIS景气度仍不断上升,今后也有望成为公司新的利润增长点。

滨海新区建设为公司带来发展机遇。未来3-5年,滨海新区总投资将达到1.5万亿元,并将完成基础设施投资5000亿元左右。公司作为滨海新区经济园内的唯一从事电气设备生产的上市公司,拥有从中高压开关设备、中低压电气元件,高压互感器和干式变压器等产品构成的完整的电气设备产业链。天津市大规模的基础设施建设将为具有区域优势的公司提供巨大的市场需求。

投资评级:我们预计公司2010-2011年EPS为0.14元、0.26元,从业绩上考虑,目前的业绩并不能支持当前的估值水平,给予“中性”评级。

评级:

中性

上次评级:

目标价格

当前价格

15.36

2009.2.24

相关报告

(百万元,元)	2008A	2009A	2010E	2011E
销售收入(百万元)	619	424	739	1371
EBITDA(百万元)	33	25	84	138
净利润	23	31	44	83
摊薄EPS(元)	0.07	0.10	0.14	0.26
PE(X)	176.7	134.6	94.0	49.4
EV/EBITDA(X)	127.2	166.7	50.2	31.2
PB(X)	7.7	7.7	7.3	6.5
ROIC	1.73%	0.58%	3.74%	7.08%
总资产周转率	0.71	0.48	0.78	1.21

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司跟踪报告

渤海证券研究所

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	91	181	111	206	营业收入	619	424	739	1371
应收票据	10	15	16	30	营业成本	507	329	586	1070
应收账款	111	123	142	263	营业税金及附加	3	3	5	9
预付款项	13	9	12	18	销售费用	30	24	36	66
其他应收款	7	6	7	14	管理费用	66	63	80	146
存货	108	107	104	190	财务费用	10	6	7	7
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-3	0	0
长期股权投资	165	163	163	163	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	267	240	273	296	投资收益	18	21	22	24
在建工程	1	4	52	76	汇兑收益	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	营业利润	25	23	47	98
无形资产	46	47	42	38	营业外收支净额	7	15	10	10
长期待摊费用	1	0	0	0	税前利润	32	37	57	108
资产总计	829	954	945	1316	减: 所得税	6	6	9	17
短期借款	81	228	153	317	净利润	26	31	48	91
应付票据	1	0	11	21	归属于母公司的净利润	23	31	44	83
应付账款	91	70	112	205	少数股东损益	2	1	4	8
预收款项	6	9	16	30	基本每股收益	0.07	0.10	0.14	0.26
应付职工薪酬	3	2	2	2	稀释每股收益	0.07	0.10	0.14	0.26
应交税费	2	3	3	3	财务指标				
其他应付款	110	102	102	102	成长性				
其他流动负债	0	0	0	0	营收增长率	-23.1%	-31.4%	74.0%	85.7%
长期借款	0	0	-15	5	EBIT 增长率	-72.0%	-59.4%	489.6%	157.7%
预计负债	0	0	0	0	净利润增长率	-27.4%	31.3%	43.2%	90.5%
负债合计	295	416	386	686	盈利性				
股东权益合计	534	538	566	637	销售毛利率	18.1%	22.5%	20.7%	22.0%
现金流量表					销售净利率	3.8%	7.2%	5.9%	6.1%
净利润	26	31	48	91	ROE	5.7%	7.7%	13.1%	18.7%
折旧与摊销	20	20	52	57	ROIC	1.73%	0.58%	3.74%	7.08%
经营活动现金流	44	16	124	13	估值倍数				
投资活动现金流	-10	-67	-78	-76	PE	176.7	134.6	94.0	49.4
融资活动现金流	-71	142	-116	158	P/S	6.7	9.7	5.6	3.0
现金净变动	-37	90	-70	95	P/B	7.7	7.7	7.3	6.5
期初现金余额	128	91	181	111	股息收益率	1.5%	0.5%	0.5%	0.5%
期末现金余额	91	181	111	206	EV/EBITDA	127.2	166.7	50.2	31.2

分析师覆盖的股票范围

李新渠：电力设备和新能源行业分析师

重点覆盖上市公司：华锐铸钢、国电南瑞、平高电气、浙富股份、金风科技、荣信股份、安泰科技、置信电气、南洋股份、中核科技

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 1：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。

重要声明2：本报告PDF版由郭靖唯一制作

渤海证券有限责任公司研究所

所长 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长 马静如 +86 22 2845 1665	副所长 房振明 +86 22 8837 0816
有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778	商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849
电子/计算机行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	通信/传媒/家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2790	机场/航空/铁路行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	航运/港口/公路行业研究 马哲峰 +86 10 5836 2779
化工行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	煤炭行业研究 张顺 +86 10 5836 2782	钢铁行业研究 刘勇 +86 10 5836 2789	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766
房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	新能源行业研究 江艳 +86 10 5836 2783
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2787	医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	医药行业研究 吴洋 +86 10 5836 2785	
套利策略和产品设计研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	基金与产品设计研究 章辉 +86 22 2845 1977	绝对收益产品与策略研究 徐华 +86 22 2845 1137
策略与行业比较研究 周喜 +86 22 2845 1972	国际与国内宏观研究 张雷 +86 22 2845 1705	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	
机构销售 黄锋 +86 22 2845 1131	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879		

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 602-603

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