

特变电工 (600089)

市场份额提升和走出去对公司业绩形成支撑

——特变电工 09 年年报点评

李新渠

+86 10 5836 2760

lixq@bhqz.com

事件:

2月25日,公司发布09年度报告,报告期内,公司实现收入147.54亿元,同比增长17.86%,归属于上市公司股东的净利润为15.29亿元,同比增长58.8%,每股收益为0.85元。09年公司利润分配及资本公积金转增股本预案是每10股派现金1元。

评论:

毛利率上升明显。09年,公司综合毛利率提升2.7个百分点,达到23.17%,主要受益于原材料价格下降和公司管理优势。公司产品的主要原材料占生产成本比重较大,公司通过发挥集团采购的方式,降低了原材料采购成本。

海外业务增长迅速。当前周边国家及部分国际市场对高端输变电产品的需求非常旺盛,公司抓住机遇积极实施走出去战略,加大对国际市场的开拓,并取得了显著成效。同时,公司通过国际成套精品工程树立的良好品牌形象,为进一步实施国际化战略奠定了良好基础。报告期内,公司国际业务收入同比增长18.05%,并握有大量国际业务在手订单。

变压器国内市场份额大幅提升。从09年国网变压器招标情况看,在总招标容量下降26.23%的背景下,公司中标容量接近翻倍,总体市场份额从08年的13%上升到09年的31%,在各个细分市场均以较大优势夺得第一,其中,220KV、330KV、500KV和750KV等级变压器占有率分别达到24%、57%、36%和38%。这为公司变压器业务增长提供了有力保障。

新疆大发展给公司发展带来机遇。2009年11月份国家各部委在新疆密集调研,这将预示今后国家对新疆的支持力度将会加大。据有关统计,2010-2020年新疆电网投资高达2700亿元,其中特高压直流和750kV交流工程投资占比为73%。一旦大规模电网投资得以展开,公司有望凭借区域内运输成本优势、客户资源优势,而成为行业内的最大受益者。

投资评级:不考虑采煤业务情况下,我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.97元、1.13元和1.27元,当前股价对应的PE分别为23倍、20倍和18倍,估值具有较高的安全边际,加上公司采煤业务有望于2010年开始为公司贡献业绩,因此应给予一定的估值溢价,目标价:29元,给予“买入”评级。

评级:

买入

上次评级:

目标价格

29

当前价格

22.33

2009.2.25



相关报告

(百万元,元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	12519	14754	17787	20954	23899
EBITDA(百万元)	1472	2099	2550	2937	3272
净利润	963	1529	1737	2040	2290
摊薄 EPS(元)	0.80	0.85	0.97	1.13	1.27
PE(X)	33.1	31.3	27.5	23.5	20.9
EV/EBITDA(X)	21.6	22.5	17.7	14.6	12.3
PB(X)	5.4	6.0	4.9	4.1	3.4
ROIC	13.27%	14.85%	15.98%	15.90%	15.35%
总资产周转率	0.99	0.87	0.96	1.08	1.09

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	3470	4365	5884	8320	营业收入	12519	14754	17787	20954
应收票据	243	405	488	575	营业成本	9956	11335	13806	16343
应收账款	1708	1919	2313	2725	营业税金及附加	56	68	81	96
预付款项	1823	1379	838	197	销售费用	740	877	1015	1160
其他应收款	149	199	240	282	管理费用	489	633	733	838
存货	2589	2766	3369	3988	财务费用	146	133	140	140
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	60	37	20	20
长期股权投资	611	648	648	648	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2413	4729	2593	2646	投资收益	116	69	50	50
在建工程	1289	1360	705	377	汇兑收益	0	0	0	0
工程物资	56	2	2	2	营业利润	1188	1740	2043	2408
无形资产	684	946	851	757	营业外收支净额	27	86	50	50
长期待摊费用	4	6	6	5	税前利润	1215	1827	2093	2458
资产总计	15153	18868	18066	20653	减：所得税	136	247	251	295
短期借款	513	616	0	0	净利润	1079	1579	1842	2163
应付票据					归属于母公司的净利				
	237	1156	1407	1666	润	963	1529	1737	2040
应付账款	1564	2316	2782	3294	少数股东损益	116	51	105	123
预收款项	3803	2964	1952	761	基本每股收益	0.80	0.85	0.97	1.13
应付职工薪酬	16	24	24	24	稀释每股收益	0.80	0.85	0.97	1.13
应交税费	98	155	155	155	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E
其他应付款	232	222	222	222	成长性				
其他流动负债	0	400	943	1509	营收增长率	40.2%	17.9%	20.6%	17.8%
长期借款	1989	1606	1629	1649	EBIT 增长率	76.2%	44.1%	16.9%	17.0%
预计负债	0	0	0	0	净利润增长率	78.7%	58.8%	13.6%	17.4%
负债合计	9227	10902	10904	11436	盈利性				
股东权益合计	5926	7966	9700	11755	销售毛利率	20.5%	20.5%	23.2%	22.4%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	销售净利率	7.7%	10.4%	9.8%	9.7%
净利润	1079	1579	1842	2163	ROE	19.2%	17.9%	17.4%	16.2%
折旧与摊销	194	258	397	420	ROIC	13.27%	14.85%	15.98%	15.90%
经营活动现金流	2370	2000	2361	2664	估值倍数				
投资活动现金流	-2464	-1575	0	0	PE	33.1	31.3	27.5	23.5
融资活动现金流	1531	469	-841	-228	P/S	2.5	3.2	2.7	2.3
现金净变动	1437	894	1519	2436	P/B	5.4	6.0	4.9	4.1
期初现金余额	2033	3470	4365	5884	股息收益率	0.8%	0.2%	0.2%	0.2%
期末现金余额	3470	4365	5884	8320	EV/EBITDA	21.6	22.5	17.7	14.6

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、理工监测、许继电气

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