

特变电工 (600406)

评级: 增持

股价: 21.98 元

点评报告

2010年2月26日 星期五

公司增速将趋缓, 增发项目巩固实力

宫在轶

021-50586660-8939

gzy@longone.com.cn

电力设备和新能源

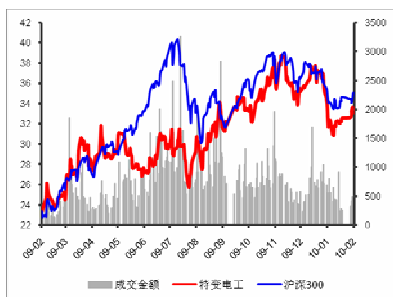
重要数据

总股本(亿股)	18.00
流通股本(亿股)	18.00
总市值(亿元)	395.64
流通市值(亿元)	395.64

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-3.89	-2.88
3个月	-13.66	-4.37
6个月	13.35	7.49

个股相对沪深300指数走势图



重点摘要

□ 公司今日公布 2009 年报, 业绩实现高速增长。

报告期内公司实现主营业务收入 147.54 亿元, 同比上年同期增长 17.86%, 实现归属于上市公司股东净利润 15.29 亿元, 扣除非经常性损益后的净利润 14.65 亿元, 分别同比增长 58.80% 和 67.24%, 实现每股收益 0.85 元, 业绩实现高速增长; 加权平均净资产收益率为 25.83%, 同比上年同期减少了 2.14 个百分点; 公司实施利润分配方案: 按照 2009 年度末的总股本 18 亿股为基数, 每 10 股派发红利 1 元 (含税)。2010 年公司计划实现营业收入 160 亿元, 实现净利润 17 亿元。

□ 变压器毛利率提升, 海外工程业务是亮点: 报告期内, 公司四块业务均取实现增长:

变压器方面: 公司的营业收入增长 20.78%, 实现 89.65 亿元收入, 难能可贵的是公司变压器业务的毛利率提升 3.32 个百分点至 28.44%;

电线电缆产品方面: 营业收入同比增长 0.01%, 达到 25.58 亿元, 毛利率提升 3.70 个百分点至 17.78%;

太阳能硅片、太阳能系统工程方面: 营业收入 14.75 亿元, 同比增长 10.39%, 毛利率下降 2.22 个百分点至 3.74%;

建造合同收入方面: 实现 12.42 亿元的营业收入, 同比增长 62.22%, 西公司承担的塔吉克斯坦 500kV 输变电成套工程提前实现通电运行所致, 毛利率 22.13%, 同比上年下降 8.78 个百分点。

□ 截止 2009 年底在手订单达到 173 亿元, 保证 2011 年业绩稳步增长。

□ 未来受益于特高压全面建设, 海外工程占比持续上升、新能源继续稳步发展以及新疆能源基地建设。

□ 增发项目助推公司更大更强: 公司拟增发不超过 3.5 亿股, 募集资金净额 36.96 亿元 7.6 亿元。用于特高压项目的技术升级、改造建设和海外工程承包等项目, 这些项目投产后将巩固公司龙头地位, 巩固规模优势和技术实力。

□ 投资建议: 我们预计 2010 年、2011 年公司的每股收益为 1.08 元和 1.27 元, 目前股价对应 2010 年动态市盈率 20.35 倍, 我们给予公司 “增持” 评级。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

宫在轶: 电力设备和新能源行业分析师, 上海财经大学金融学硕士, 三年证券从业经验。

重点跟踪公司: 国电南瑞、湘电股份、双良股份、中科三环、智光电气、科陆电子、乐山电力、浙富股份、特变电工、天威保变等。

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: 上海市浦东新区东方路 989 号中达广场 13 楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (86-21) 50586660 转 8967

传真: (86-21) 50585608

邮编: 200122