

百利电气(600468.SH)

资产收购获批，集团整体上市更进一步

——百利电气关于泵业集团股权收购点评

	崔健	江艳
	86-22-28451618	86-10-58362783
SAC 执业证书编号	S1150207100102	S1150109121399
✉	bhzqcj@hotmail.com	jiangyan@bhzq.com

本报告导读：

- 资产收购获批，集团整体上市战略目标逐步实现
- 泵业机械集团将为公司增加利润来源，提升公司盈利水平

投资要点：

● 公司发布公告称，公司已于近日接到百利机电集团通知，关于公司向实际控制人天津百利机电控股集团有限公司收购其持有的天津泵业机械集团有限公司 58.74% 股权已获天津市国资委批准，百利机电集团将其持有的泵业集团 58.74% 股权作价 10010.60 万元转让给百利电气。

● **集团公司优质资产整体上市战略目标逐步实现：**公司是天津机电控股集团有限公司的上市投融资平台，自 08 年启动定向增发方案后，市场对集团资产整体上市预期强烈。公司也将做大做强和逐步完成百利机电集团优质资产整体上市作为其战略目标。09 年末公司启动两项资产收购计划，其中一项即是向实际控制人天津百利机电控股集团有限公司收购 58.74%。该项收购现获得国资委批复，公司机电装备制造业产业链将得到进一步延伸，有利于发挥协同效应，增强公司竞争优势。

● **利润来源增加，盈利能力提升：**天津泵业机械集团是国内螺杆泵行业规模最大、品种最全、研发制造及检测能力最强的专业制造商之一，截至 2009 年 10 月底，天津泵业机械集团有限公司总资产 23871.79 万元，总负债 16459.49 万元，净资产 7322.30 万元，2009 年 1-10 月营业收入 18498.87 万元，利润总额 1668.90 万元，净利润 1616.23 万元，其净利润率为 8.74%，净资产收益率高达 22.1%，总资产收益率为 6.78%，远高于百利电气的盈利水平。公司收购天津泵业机械 58.74% 的股权，不仅延伸了机电装备制造业产业链，而且利润来源增加，利润率及收益率水平将得到有效提升。

● **滨海新区建设助推公司未来发展：**公司是滨海新区经济圈中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完整的电气设备产业链。未来滨海新区大规模的投资建设必然为公司的发展带来较大助力。

● **盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2010-2011 年 EPS 为 0.16 元、0.28 元，目前股价 16.91，对应 PE 分别为 105.7X 和 63.4X，已反映集团资产注入预期，维持“中性”评级。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	61,887	42,445	73,851	137,121	150,201
(+/-)%	-23%	-31%	74%	86%	10%
经营利润 (EBIT)	1312	532	3138	8087	9567
(+/-)%	-72%	-59%	490%	158%	18%
净利润	2554	3135	4778	9103	10346
(+/-)%	-27%	31%	43%	91%	14%
每股净收益 (元)	0.07	0.10	0.14	0.26	0.30
利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售毛利率 (%)	18.10%	22.47%	22.03%	22.97%	22.97%
ROE (%)	4.36%	5.68%	9.25%	14.46%	13.66%
ROIC (%)	1.73%	0.58%	5.84%	9.11%	9.91%
PE	230	175	107	60	55
PB	10.03	9.95	9.94	8.64	7.55
EV/EBITDA	164.75	215.74	61.02	39.78	34.57

评级：

中性

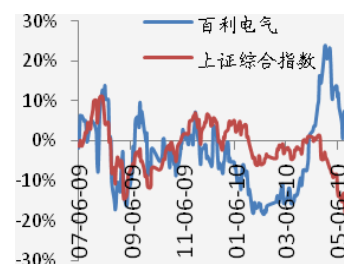
上次评级：中性

目标价格：

当前价格：¥ 16.91

2010.7.5

最近一年内百利电气股价与上证综指走势



公司简介

百利电气是天津百利机电控股集团有限公司旗下的上市公司，业务范围涉及高低压电器、钨钼加工、泵业、GIS 等，机电控股集团将逐步将集团内资产注入上市公司，以提升上市公司的盈利能力。

相关报告

《业绩平平，未来还看资产注入——百利电气一季报点评》

公司跟踪报告

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	91	181	141	218	238	营业收入	619	424	937	1452	1584
应收票据	10	15	21	32	35	营业成本	507	329	731	1118	1220
应收账款	111	123	180	278	304	营业税金及附加	3	3	6	10	11
预付款项	13	9	13	19	25	销售费用	30	24	45	63	68
其他应收款	7	6	9	15	16	管理费用	66	63	101	154	160
存货	108	107	130	199	217	财务费用	10	6	8	8	10
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-3	0	0	0
长期股权投资	165	163	163	163	163	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	267	240	273	296	327	投资收益	18	21	22	26	24
在建工程	1	4	52	76	88	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	25	23	68	125	139
无形资产	46	47	42	38	33	营业外收支净额	7	15	10	15	12
长期待摊费用	1	0	0	0	0	税前利润	32	37	78	140	151
资产总计	829	954	1046	1356	1468	减: 所得税	6	6	12	22	24
短期借款	81	228	140	237	184	净利润	26	31	65	117	127
应付票据	1	0	14	21	23	归属于母公司的净利润	23	31	60	108	116
应付账款	91	70	140	215	234	少数股东损益	2	1	5	10	11
预收款项	6	9	18	33	49	基本每股收益	0.07	0.10	0.16	0.28	0.31
应付职工薪酬	3	2	2	2	2	稀释每股收益	0.07	0.10	0.16	0.28	0.31
应交税费	2	3	3	3	3	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	110	102	102	102	102	成长性					
其他流动负债	0	0	0	0	0	营收增长率	-23.1%	-31.4%	120.8%	55.0%	9.1%
长期借款	0	0	-15	5	25	EBIT 增长率	-72.0%	-59.4%	909.3%	99.1%	17.0%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	-27.4%	31.3%	95.7%	79.7%	8.0%
负债合计	295	416	406	619	624	盈利性					
股东权益合计	534	538	647	744	851	销售毛利率	18.1%	22.5%	22.0%	23.0%	23.0%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	3.8%	7.2%	6.4%	7.4%	7.3%
净利润	26	31	65	117	127	ROE	4.4%	5.7%	9.3%	14.5%	13.7%
折旧与摊销	20	20	52	57	62	ROIC	1.73%	0.58%	5.84%	9.11%	9.91%
经营活动现金流	44	16	105	63	159	估值倍数					
投资活动现金流	-10	-67	-78	-74	-76	PE	229.9	175.1	107.4	59.8	55.3
融资活动现金流	-71	142	-67	88	-63	P/S	8.7	12.6	6.9	4.4	4.1
现金净变动	-37	90	-40	77	20	P/B	10.0	10.0	9.9	8.6	7.6
期初现金余额	128	91	181	141	218	股息收益率	1.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
期末现金余额	91	181	141	218	238	EV/EBITDA	164.8	215.7	61.0	39.8	34.6

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 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、看好：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、减持：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 由郭靖统一制作。

重要声明 2: 本报告 PDF 由郭靖统一制作。渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn

谢晓冬 022-28451849
13820872805
actionfish@live.cn

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

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