

上海电气 601727.SH

中报低于预期，下半年重点看新能源

--上海电气 2010 年中报点评

事件：

公司发布 2010 年半年报，上半年实现销售收入 304.63 亿元，净利润 19.18 亿元，归属母公司净利润 14.19 亿元，分别增长 9.3%、0.8%、0.7%，每股收益为 0.113 元，略低于我们的预期。

投资要点：

- **新能源板块一利润短暂下降，前景看好：**新能源板块实现销售收入 35.04 亿元，比上年同期增长 7.9%；毛利率为 14.8%，比上年同期增长 0.5 个百分点，营业利润为 2.00 亿元，比上年同期下降 9.1%，主要原因是随着风电销售规模扩大，相关销售费用相应增加。公司核电核岛设备收入 16.1 亿，毛利率为 15.7%，同比上升 5.7 个百分点，主要原因堆内构件收入比重增加。目前核电在手订单已突破人民币 180 亿元。上半年公司风电机组销售收入达 10.04 亿元，同比增长 57.1%，公司 3.6 兆瓦海上风机已经成功下线，为公司进军海上风机市场奠定了坚实的基础。
- **高效清洁能源板块一毛利大幅提高，输变电增长迅速：**上半年高效清洁能源板块实现销售收入 127.17 亿元，比上年同期增长 2.4%；毛利率为 19.3%，比上年同期增长 3.3 个百分点；营业利润为 9.04 亿元，比上年同期增长 4.4%。公司着力发展以超超临界为代表的高效清洁火电设备，全面开展 1200 兆瓦级火电技术研发；公司拥有自主知识产权的国内首台 IGCC 已经开工。同时，公司 1.7 米汽轮机长叶片技术开发取得重大进展，并完成了三代核电 AP1000 桃花江项目低压气动设计、结构强度设计等系列工作。输配电业务增长 16.6%，公司通过与 Areva 集团合作，将逐步形成高压/特高压大型变压器领域的市场竞争力。
- **工业装备板块一稳健高速增长：**工业装备板块实现销售收入 92.37 亿元，比上年同期增长 21.6%，主要是由于电梯业务增长快速；毛利率为 19.6%，与上年同期基本持平；营业利润为 5.80 亿元，比上年同期增长 5.5%。公司的这些产品大多已进入市场成熟周期，其稳定的销售收入和营业利润为公司创造了良好的现金流。

财务摘要	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	59,060	57,790	65,000	72,500
主营收入同比	26.9%	-2.2%	12.5%	11.5%
净利润(百万元)	3796	3331	3950	4,760
净利同比	38.0%	-12.2%	18.6%	20.5%
EPS(元)	0.21	0.2	0.24	0.29
PE(倍)	35.6	37.4	31.1	25.8

请务必阅读正文之后的重要声明

电 气 设 备

评级：推荐

上次评级：推荐

目标价格：

当前价格：¥ 7.47

2010.8.30

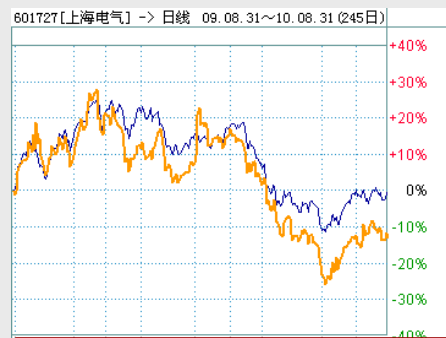
基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	21.26 / 128.24
总市值 (亿元)	957.92
流通市值 (亿元)	158.81
每股净资产 (元)	2.03
净资产收益率 (%)	5.47

交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.23-11.08
静态市盈率 (倍)	20.5
动态市盈率 (倍)	16.6
市净率 (倍)	4.63

52 周内股价走势



穆运周 执业证书编号：S0820210010027

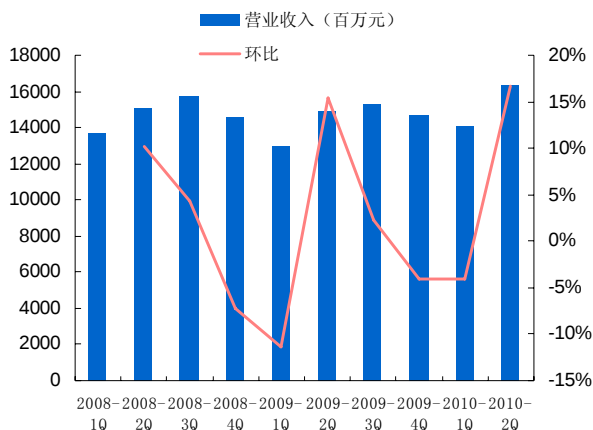
电话 021-32229888*3506

邮箱 muyunzhou@ajzq.com

相关报告

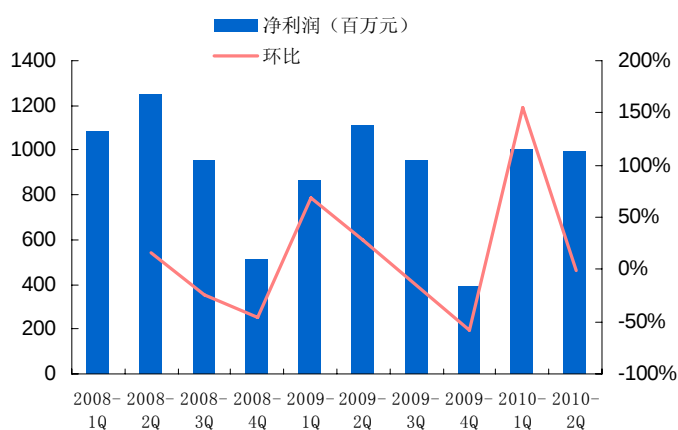
- **现代服务业板块—海外市场扩展迅速：**2010 年上半年，现代服务业板块实现销售收入 54.68 亿元，比上年同期下降 4.7%；毛利率为 8.0%，比上年同期增长 2.5 个百分点，主要是由于本期销售构成中毛利率较高的项目比重较高；营业利润为 3.25 亿元，比上年增长 33.1%，主要原因是毛利率同比提高所致。报告期末，公司的电站 EPC 业务在手订单突破 660 亿元，并不断向海外相对发达国家（地区）市场拓展。
- **新增订单基本与去年持平，下半年保持平稳：**公司上半年新能源新增订单 54.39 亿元，累积订单 315.04 亿元，与去年持平。高效清洁能源新增订单 139.12 亿元，累积订单 1194.58 亿元，与去年持平；电站工程新增订单 10.91 亿元，累积订单 663.59 亿元，同比增长 5.9%。其中，风电订单与去年持平，核电有 4.7% 的小幅增长，我们预计公司下半年运行情况基本保持平稳。
- **研发费用与坏账计提吞噬公司利润：**公司上半年期间费用与资产减值损失增长较快，导致利润增速远低于收入增速，其中销售费用同比增长 24.8%，主要由于大型工程项目的增加，相应的市场拓展费用随之上升；管理费用为 24.09 亿元，同比增长 22.7%，主要是公司上半年继续加大关键产品和配套件的研发力度所致。资产减值损失同比增加 838.9%，主要是随着销售规模的扩大及国家货币政策收紧，公司根据相关会计政策计提的应收账款坏账准备增加。
- **投资策略：**公司目前四大板块业务均保持了稳定增长的态势，高效清洁能源所占比重最大，超超临界火电机组和 IGCC 项目的领先地位保证了公司未来的业务收入，新能源板块发展空间最广，公司不仅垄断了堆内构件和控制棒市场，并力争突破蒸汽发生器和核锻件的技术和产能瓶颈。公司风电业务目前产能较小，但在技术上已经具备了支撑其业务大踏步前进的基础。工业装备板块毛利率最高，现金流收入稳定，为公司未来业绩打下基础。我们预计公司 10 年和 11 年 EPS 分别为 0.24 元和 0.29 元，2010 年动态 PE 为 31.1 倍，维持“推荐”评级。

图 1:主营收入变化（百万元）



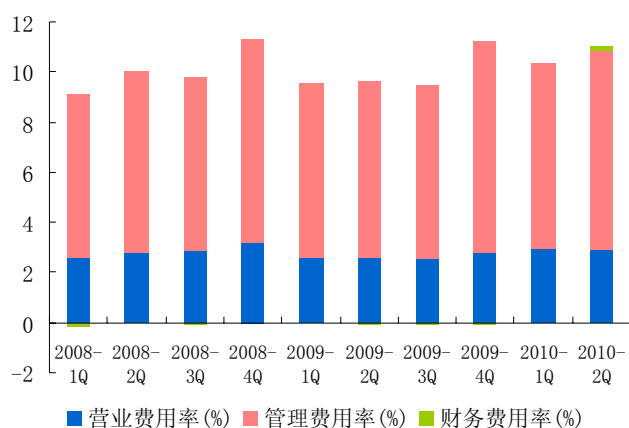
(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图 2:利润总额变化（百万元）



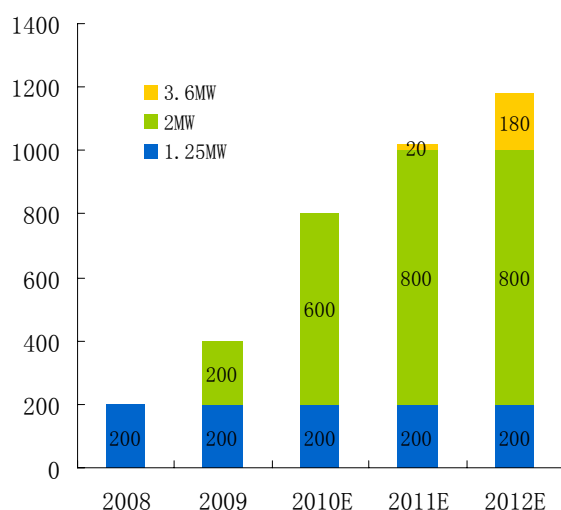
(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图 3:期间费用构成变化(%)



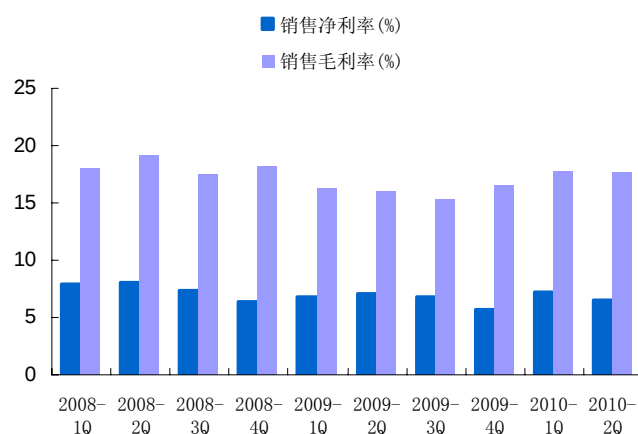
(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图 5:公司风机产能计划



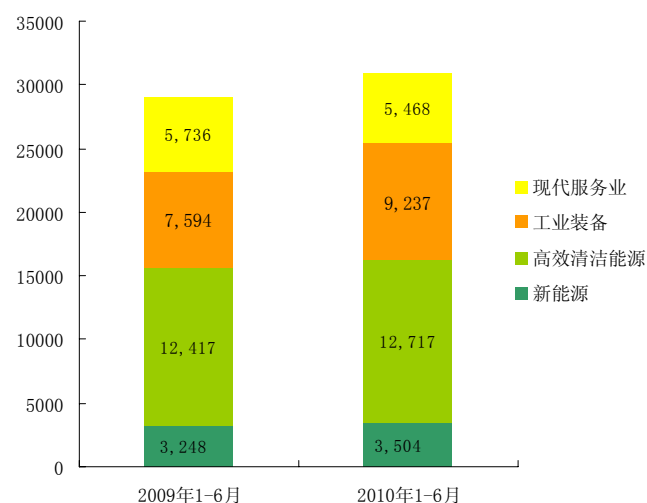
(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图 4:销售毛利率与销售净利率变化(%)



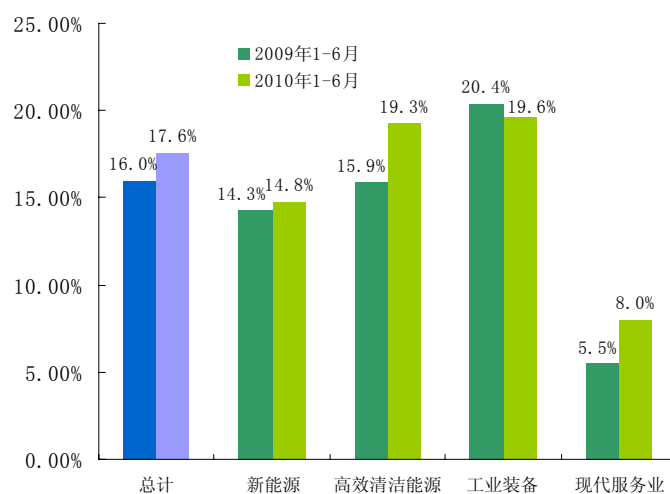
(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图 6:各业务总收入增长情况 (百万元)



(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图 7:各业务总毛利率变化情况



(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。