

公司研究

电气设备行业
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

王艺默 执业编号：S1500210020007
010-63081263
wangyimo@cindasc.com

许继电气二零一零年中报点评

以时间换空间，未来注入仍是看点

2010年08月31日

摘要

- 2010年上半年，公司实现营业收入11.88亿元，同比增长11.77%；营业利润1亿元，同比增长14.39%；实现净利润6884.51万元，同比增长20.48%。实现每股收益0.18元，同比增长20.45%
- 直流输电业务增势强劲。2010年上半年，公司承接的世界上第一个±800千伏直流输电工程云南-广东特高压直流工程成功竣工投产；承担的向家坝-上海±800 千伏特高压直流输电示范工程完成实验并实现电力双极输送；完成了国家跨区电网建设重点工程西北（宁东）-华北（山东）±660 千伏直流输电示范工程控制保护设备的包装、发货及试验接线任务。直流输电业务完成收入5035万元，贡献收入增量40%。另外，电网及发电系统收入4.59亿元（+，变压器1.33亿元；EMS加工服务0.78亿元；用电系统设备1.29亿元；配网产品2.61亿元；电气化铁道0.26亿元。
- 毛利率稳定，财务费用下降。2010年上半年，公司综合毛利率与去年同期相比基本保持稳定。从分板块来看，电网及发电下降 4.5 个百分点；电气化铁道增长 5.8 个百分点；直流输电上升 6.1 个百分点。预计全年综合毛利率将保持稳定，并有望有进一步提升的可能。公司上半年财务费用 3500 万元，与去年同期相比快速下降 2500 万元，继续延续了继 2009 年以来财务费用大幅下降的趋势。主要是由于平安信托给许继集团的 20 亿元逐步到位，大幅减轻了集团以及上市公司的财务压力，预计今年全年公司财务费用还将继续下降至 6000 万元。
- 市场开拓以及中标情况可观。2010年上半年，公司在国网公司的二次设备和智能电表统一招标中均取得可喜的成绩。累计两次智能电表招标结果，单相表中标将近 87 万台，享有 3.79%的市场份额。从二次设备中标情况看，在城市轨道交通方面，中标武汉市轨道交通二号线一期工程；保护类设备方面在 220KV、500KV 和 750KV 都保持较高的市场占有率；监控设备方面中标了 17 套 220KV 设备；另外，公司还参与了张北风光项目等项目。

- 随着即将出台的“十二五”规划，特高压直流输电还将继续保持快速增长。虽然公司将此前定向增发方案撤回，重新规划或许大于从前的集团整体上市方案。我们认为许继在国网打造国内系统成套商的地位上没有发生改变，在国网装备公司中许继依然要扮演重要角色，但是短期之内整体上市的时间进程无法确定。综合考虑，公司 2010、2011 年每股收益在 0.43、0.99 元，目前判断 2010 年的资产规模更大的话，2011 年业绩应该不低于我们之前判断的水平，给予“买入”投资评级。

图表1: 公司业绩回顾

	1-2Q2010	1-2Q2009	YoY	2Q10	1Q10	QoQ	2Q09	YoY
主营业务收入	1,188.00	1,062.88	11.77%	769.94	418.06	84.17%	698.46	10.23%
主营业务成本	750.99	661.33	13.56%	494.01	256.99	92.23%	439.18	12.48%
主营税金及附加	6.07	7.35	-17.39%	4.50	1.57	186.04%	5.18	-13.18%
主营业务利润	430.94	394.20	9.32%	271.43	159.50	70.17%	254.10	6.82%
主营业务利润率	36%	37%		35%	38%		36%	
销售费用	143.83	111.35	29.17%	79.96	63.87	25.20%	63.71	25.51%
管理费用	153.02	137.86	11.00%	81.53	71.49	14.04%	76.96	5.94%
EBIT	134.08	145.00	-7.53%	109.94	24.14	355.38%	113.44	-3.08%
EBIT 利润率	11%	14%		14%	6%		16%	
财务费用	35.47	61.12	-41.97%	21.32	14.15	50.71%	32.39	-34.17%
投资净收益	1.38	3.54		0.50	0.88	-43.09%	1.05	
营业利润	100.00	87.42	14.39%	89.12	10.88	719.35%	82.10	8.56%
营业利润率	8%	8%		12%	3%		12%	
营业外收入	21.70	18.02	20.37%	11.52	10.17	13.29%	9.60	20.09%
营业外支出	1.14	1.01	12.98%	0.03	1.11	-97.19%	0.82	-96.20%
利润总额	120.56	104.44	15.44%	100.62	19.94	404.52%	90.88	10.72%
所得税	17.19	17.88	-3.81%	12.27	4.93	149.04%	14.29	-14.14%
少数股东损益	34.52	29.42	17.34%	29.48	5.03	485.64%	27.06	8.95%
净利润	68.85	57.15	20.48%	58.86	9.98	489.70%	49.53	18.85%
净利润率	6%	5%		8%	2%	220.20%	7%	
稀释每股收益(元)	0.18	0.15	20.45%	0.16	0.03	489.39%	0.13	18.78%

资料来源：WIND、信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102