

中国西电业绩大幅低于预期

中性（下调）

业绩快报点评

风险评级：一般风险

俞春燕（SAC 执业证书编号：S0340511010001）
电话：076922119410

2011 年 3 月 29 日

事件：

2010 年，实现营业收入 129 亿，同步下滑 7.86%，净利润 6.4 亿，同步下滑 44.59%，每股收益 0.15 元，大大低于行业的预期（市场一般预期每股收益在 0.25-0.30 元期间）。

点评：

1、业绩受价格战和原材料价格上涨双重挤压

受累国网 2010 年投资下滑和价格战的影响，公司收入下滑 7.86%，预计主要是价格下降导致售价下滑所致。公司净利润 6.4 亿元，同比下滑 45%，预计主要受累于中标价格的下滑和原材料成本的上升。公司前三季度每股收益为 0.15 元，四季度几近亏损。

2、2011 年上半年业绩预计将维持颓势，下半年取决于国网招标价格是否回升

由于变压器的生产周期在半年左右，开关在 3 个月左右，所以变压器业绩对招标价格反应时滞为半年，开关为 3 个月。所以 2011 年一季度业绩基本反映 2010 年下半年的招标情况。由于去年招标价格较低，我们预计毛利率在一季度难以有反弹。下半年业绩取决于国网招标情况。我们预计 2011 年招标价格将会有温和反弹，下半年毛利率预计有所回升。但是受累于电网最近几年盈利状况的不理想（销售电价和上网电价差因为煤价上涨难以通畅的往下游销售电价转移而变小），预计设备企业仍将承受一部分压力。

3、一次设备短期受压，中长期看海外开拓和特高压

如我们上面分析的，一次设备的业绩低点将出现在今年一季度或中报，同时我们预计下半年反弹也将有限。短期面临业绩和估值的双重压力。由于特高压建设确定性增强，我们建议待板块回调后可以进行主题投资。

我们建议关注一次设备企业的海外开拓能力和特高压进展。给予中国西电“中性”的投资评级。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司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本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119453

网址：www.dgzq.com.cn