

潘杭钧

执业证书编号: S0730511010009

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

业绩低于预期，期待特高压

——特变电工（600089）年报点评

研究报告—公司点评

买入（上调）

发布日期：2011年3月31日

报告关键要素：

特变电工（600089）变压器和电线电缆收入继续增长，但由于竞争激烈价格下降，毛利率均有下降。太阳能硅片及光伏组件盈利走出低谷。特高压建设已经启动，预计未来五年将如火如荼地展开。我们十分看好公司在特高压产品方面的收益。优质公司估值较低，上调至“买入”评级。

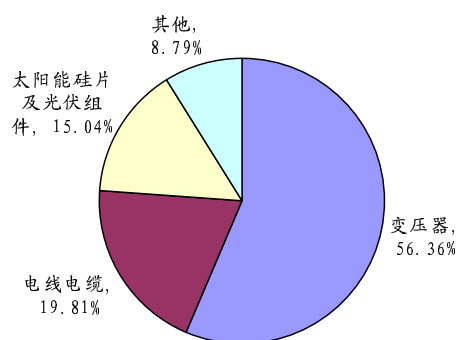
事件：

- 特变电工（600089）今日公布2010年年报：营业总收入177.70亿元，同比增长20%；净利润16.11亿元，同比增长5.4%；基本每股收益0.86元。利润分配预案：每10股转增3股派现金1元（含税）。

点评：

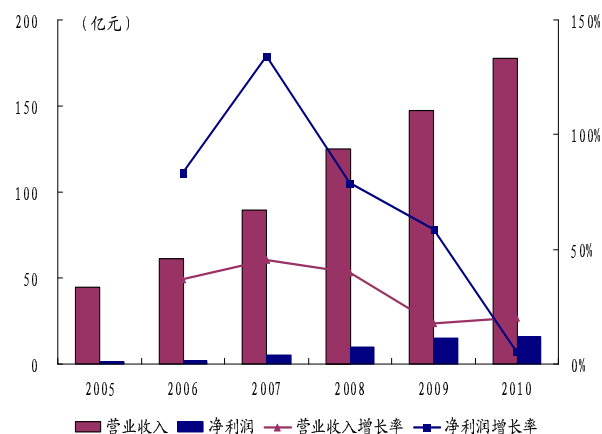
- 输变电设备市场需求依然旺盛。输变电设备市场需求依然旺盛，2010年公司营业收入同比增长20%，其中收入占比分别为56%和20%的变压器和电线电缆产品收入同比分别增长12%和38%。
- 毛利率下降明显。2010年净利润低于我们的预期，主要是市场竞争加剧，产品价格下降，同时主要原材料价格波动较大，致使公司主要产品变压器和电线电缆毛利率均有下降，分别同比下降0.79和6.75个百分点至27.65%和11.03%，拉低公司综合毛利率下降2.08个百分点至21.09%。电线电缆毛利率降幅较大，主要是因为原材料铜的价格上升较大。

图1：2010年分产品收入占比



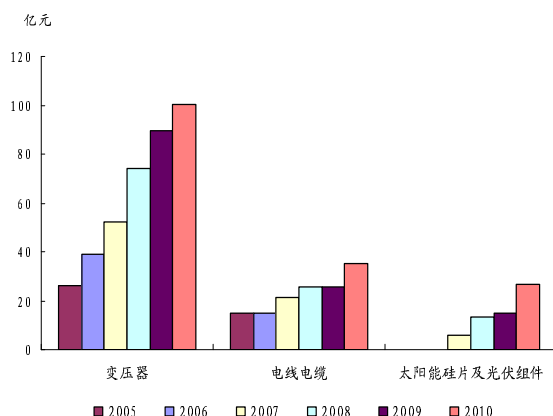
资料来源：中原证券、公司公告

图2：营业收入、净利润增长



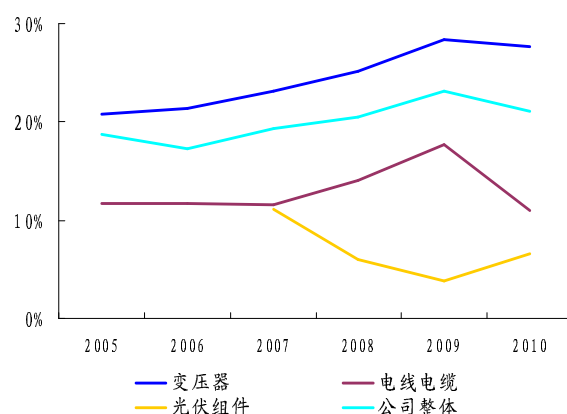
资料来源：中原证券、公司公告

图3: 分产品收入增长



资料来源：中原证券、公司公告

图4: 毛利率高位回落



资料来源：中原证券、公司公告

- **光伏盈利走出低谷。**2010年公司太阳能硅片及光伏组件收入达26.73亿元，同比增长81%，收入占比达15%，已成为重要的产品组成。并且该产品盈利走出2009年产品价格大幅下跌的低谷，2010年毛利率同比上升2.84个百分点至6.58%。未来几年上游多晶硅产能集中释放，价格大幅下降，有望带动整个太阳能产业链的需求。此外，公司已成功研制出100千瓦至500千瓦光伏逆变器并获得“金太阳”认证。未来光伏产业方面仍可期待。
- **其他非经常性损益。**2010年公司取得投资收益1.51亿元，同比增长121%，主要系公司出售国际实业（000159）股票及公司按权益法享有新疆众和（600888）的收益增加所致。营业外收入和支出变化较大，均系子公司沈阳变压器集团搬迁所致。
- **期待特高压。**特变电工的变压器龙头地位十分稳固，是我国三大特高压变压器生产商之一。特高压建设已被列入国家“十二五”规划，未来五年投资将超过5000亿元。目前特高压建设已经启动，规划中的部分特高压交流和特高压直流线路设备招标投标工作均已开始，预计未来五年将如火如荼地展开。我们十分看好公司在特高压产品方面的收益。
- **投资评级：“买入”。**暂不考虑股本摊薄因素，我们预计公司2011、2012年基本每股收益分别为1.01、1.31元，对应市盈率分别为21、16倍，在电力设备行业及特高压板块中均明显偏低。公司质地优良，基本面良好，未来特高压市场爆发将带来业绩大幅提升，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**特高压不能如期建设的风险；市场竞争愈加激烈的风险；原材料价格波动较大的风险。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	147.54	177.70	233.22	284.13
增长比率 (%)	18	20	31	22
净利润 (亿元)	15.29	16.11	20.50	26.57
增长比率 (%)	59	5	27	30
基本每股收益 (元)	0.85	0.86	1.01	1.31
市盈率 (倍)	—	24	21	16

市场数据 (2011年03月30日)

收盘价 (元)	20.77
一年内最高/最低 (元)	22.55/13.58
沪深 300 指数	3256
市净率 (倍)	3.57
流通市值 (亿元)	421.01

基础数据 (2010年12月31日)

每股净资产 (元)	5.82
每股经营现金流 (元)	0.96
毛利率 (%)	21.09
净资产收益率 (%)	18.37
资产负债率 (%)	46.41
总股本/流通股 (亿股)	20.27/20.27
B 股/H 股 (亿股)	/

个股相对沪深 300 指数走势

相关研究

20110230 特高压: 盛宴在即.....2011 年 2 月 18 日

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本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业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。