

许继电气 (000400)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-12-19

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

2012 年业绩爆发增长, 许继集团优质资产注入锦上添花

报告摘要:

许继电气披露重大资产重组方案, 大股东许继集团拟注入优质资产并现金输血。本次方案许继电气向集团定向增发 13,778 万股, 按照 17.26 元/股的发行价格, 重组后大股东的持股比例将从目前的 19.38% 提高到 40.91%, 触发要约收购义务。重组的交易标的为向集团公司购买资产, 总预估作价值为 19.28 亿, 含柔性输电分公司业务及相关资产负债、许继电源有限公司 75% 股权、许昌许继软件技术有限公司 10% 股权、上海许继电气有限公司 50% 股权, 收购的均是许继集团内质地较好的分公司以及控、参股公司, 在增强上市公司系统集成能力、减少关联交易、改善治理结构方面都是较显著的; 从收购价格看也给二级市场留了一定空间。同时, 公司将向许继集团定向发行股份募集配套资金 4.5 亿元, 募资金额不超过本次交易总金额的 25%, 用于补充流动资金。本次重大资产重组是未来上市公司做大做强的重要里程碑。

柔性输电分公司盈利能力强, 许继电源近年收入快速增长, 两家优质公司的注入将为上市公司发展添砖加瓦。许继集团柔性输电分公司本次预估值 12.84 亿, 对应 2011 年为 8.98 倍 PE、2.83 倍 PB、1.94 倍 PS。该公司是生产直流输电换流阀的核心骨干企业, 国内市场占有率高达 50%, 近三年净利率高达 20%, 预计 2012 年招标的特高压直流溪洛渡-浙西、哈密-郑州线会对其 2013 年业绩有集中贡献。许继电源 75% 的股权本次预估值为 5.28 亿。该公司收入主要来源是电力电源和电动汽车充换电配套设备, 该公司近年平均增长率超过 50%, 主要系国家电网在电动汽车充换电站建设的拉动提振了业绩。

2012 年公司业绩爆发式增长, 智能变配电和直流场是营收主要拉动, 精益化集约化管理显著提升盈利能力。公司本周预告 2012 年归母净利润同比增长 90-120%, 盈利 2.97-3.44 亿, 对应 0.79-0.90 元 EPS, 远超市场一致预期。增长既受珠海许继在山东配网订单的集中交付确认拉动, 也因管理变革的规范化精益化提高了运营效率。暂不含注入增厚, 预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.90、1.12、1.35 元, 给予“推荐”评级。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3856	4362	6508	7825	9064
(+/-)%	26.84%	13.14%	49.18%	20.24%	15.84%
归属母公司净利润	147	157	341	424	509
(+/-)%	12.65%	6.70%	118.12%	24.16%	20.18%
每股收益 (元)	0.39	0.41	0.90	1.12	1.35
市盈率	44.15	41.38	18.97	15.28	12.71
市净率	2.69	2.57	2.29	2.01	1.76
净资产收益率 (%)	6.09%	6.20%	12.07%	13.19%	13.82%
股息收益率 (%)	0.30%	0.52%	0.58%	0.58%	0.58%
总股本 (百万股)	378	378	378	378	378

股票数据

2012/9/25

收盘价 (元)	17.12
12 个月股价区间 (元)	13.15 ~ 25.09
总市值 (百万元)	6,476
总股本 (百万股)	378
A 股 (百万股)	378
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	7%	-31%
相对收益	-1%	1%	-30%

相关报告

证券分析师: 杨佳丽

执业证书编号: S0550512050001
(021)20361130 yangjl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1171	1400	1500	1600	净利润	304	591	709	805
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	35	6	20	53
应收款项	2663	3294	3767	4628	折旧及摊销	91	82	84	87
存货	1417	1749	2024	2512	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	90	80	80	63
流动资产合计	5863	7044	8036	9587	投资损失	-6	-5	-6	-7
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-34	-769	-279	-907
长期投资净额	40	40	40	40	其他	0	-513	0	0
固定资产	840	865	895	930	经营活动净现金流量	473	-52	550	30
无形资产	75	72	69	66	投资活动净现金流量	-146	26	19	13
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-157	255	-469	57
非流动资产合计	1209	1144	1106	1076	企业自由现金流	301	668	580	85
资产总计	7072	8188	9142	10663					
短期借款	263	612	262	419	财务与估值指标				
应付款项	1490	1866	2241	2593		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	689	911	1095	1269	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.41	0.90	1.12	1.35
流动负债合计	3230	3794	4076	4830	每股净资产 (元)	6.67	7.48	8.50	9.74
长期借款	185	185	185	185	每股经营性现金流量 (元)	1.25	-0.14	1.45	0.08
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	875	875	875	875	营业收入增长率	13.14%	49.18%	20.24%	15.84%
负债合计	4105	4668	4951	5704	净利润增长率	6.70%	118.12%	24.16%	20.18%
归属于母公司股东权益合计	2524	2828	3214	3685	盈利能力指标				
少数股东权益	442	692	977	1273	毛利率	32.72%	30.22%	30.32%	30.39%
负债和股东权益总计	7072	8188	9142	10663	净利率	3.59%	5.25%	5.42%	5.62%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	218.69	173.00	165.00	175.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	153.70	140.00	135.00	145.00
营业收入	4362	6508	7825	9064	偿债能力指标				
营业成本	2935	4541	5453	6310	资产负债率	58.05%	57.01%	54.15%	53.50%
营业税金及附加	33	46	55	63	流动比率	1.81	1.86	1.97	1.98
资产减值损失	35	6	20	53	速动比率	1.29	1.30	1.37	1.36
销售费用	419	452	534	619	费用率指标				
管理费用	554	748	912	1077	销售费用率	9.60%	6.95%	6.82%	6.83%
财务费用	87	78	77	60	管理费用率	12.70%	11.49%	11.66%	11.88%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	1.99%	1.20%	0.99%	0.66%
投资净收益	10	5	6	7	分红指标				
营业利润	309	642	780	890	分红比例				
营业外收支净额	54	58	60	63	股息收益率	0.52%	0.58%	0.58%	0.58%
利润总额	364	699	839	952	估值指标				
所得税	60	108	130	148	P/E (倍)	41.38	18.97	15.28	12.71
净利润	304	591	709	805	P/B (倍)	2.57	2.29	2.01	1.76
归属于母公司净利润	157	341	424	509	P/S (倍)	1.48	1.00	0.83	0.71
少数股东损益	148	250	286	295	净资产收益率	6.20%	12.07%	13.19%	13.82%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760