

特变电工 (600089): 业绩长期快速增长可期

增持 (维持)

电气设备

当前股价: 19.54 元

报告日期: 2008 年 4 月 23 日

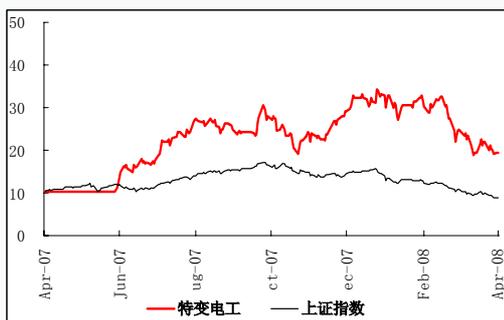
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	5,914	8,931	10,690	13,526
(+/-)	31.79%	51.01%	19.69%	26.53%
营业利润	294	598	958	1,202
(+/-)	29.75%	103.18%	60.24%	25.49%
归属于母公司 的净利润	216	538	649	815
(+/-)	72.45%	148.88%	20.54%	25.48%
每股收益 (元)	0.25	0.63	0.76	0.95
市盈率 (倍)	78	31	26	21

公司基本情况 (2008 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	85,404/57,619
流通市值 (亿元)	121.59
每股净资产 (元)	3.16
资产负债率 (%)	68.53

股价表现 (最近一年)



天相机械研究组

李亚辉 (执笔)、组长: 施海仙、王明存

021-58824282-863 liyh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 08年1-3月公司实现营业收入22.74亿元,同比增长40.64%;营业利润2.59亿元,同比增长160.71%;归属于母公司净利润1.94亿元,同比增长157.34%;基本每股收益为0.23元。
- 业绩增长的原因除了08年1-3月输变电产业经营状况良好外,还因为出售国际实业350万股股权及报告期新疆众和净利润增加,公司获得了较高的投资收益,一季度公司投资收益为6885万元,同比增长1852%。
- 公司“输变电、新能源、新材料”三大发展战略明确。变压器依然占绝对的主导地位,未来两年收入复合增长率将超过30%。公司的新能源产业太阳能光伏电站系统、太阳能电池组件等核心技术产品发展前景广阔,公司的多晶硅项目也开始建设;新材料方面,公司参股公司一新疆众和作为生产高端铝制品的公司,业绩稳定增长,成为公司业绩增长的一个重要源泉。
- 在07年增发5000万股的方案被否后,公司近期又提出了1.2亿股的公开增发方案,拟募集资金19.46亿元,用于技改扩产项目和收购衡变34.14%的股权。股权融资有利于降低公司目前68.53%的资产负债率,降低公司的经营风险,增发扩产也将巩固公司的龙头地位,但短期会摊薄公司业绩。公司的公开增发方案尚需股东大会和证监会的批准。
- 公司多晶硅项目于近日开工,一期工程建设规模为1500吨,建成后公司将进一步延伸太阳能光伏产业上下游产业链,形成多晶硅原料—硅棒—硅片—太阳能系统集成产业链,项目预计09年底投产,2010年开始将为公司贡献利润。
- 主要原材料价格仍然高位盘整。公司主要原材料硅钢片、铜、铝等价格依然高位运行。公司通过套期保值、集团采购、与原材料供应商建立长期合作关系等措施对成本进行控制,这种成本控制的措施仍将对以后产生积极的作用。
- 盈利预测与评级。预计08-09年每股收益分别为0.76元、0.95元,动态市盈率分别26倍和21倍。我们看好公司的长期发展前景,认为公司是良好的长期投资品种,维持“增持”的投资评级。
- 公司面临的主要风险:原材料价格波动风险;海外市场开拓的不确定性。



附表 1：公开增发项目投向

项目	募集资金 (亿)	总投资 (亿)	达产后产值、产能	新增产能
特高压交直流输电变电装备产业技术升级建设项目	5.98	16.68	年产值 50 亿、利润总额 5.12 亿	特高压变压器 340 万 KVA、直流换流变压器 900 万 KVA、500KV 变压器 3814 万 KVA
特高压并联电抗器专项技术改造项目	2.18	3.47	年产值 9.62 亿、利润总额 1.28 亿	330kVar-1000kVar 并联电抗器 941 万 kVar
新疆变压器“十一五”技术改造项目	4.00	4.00	年产值 16.70 亿、利润总额 1.33 亿	110-330KV 电力变压器 2222KVA、牵引变压器 150 万 KVA、330KV 以下并联电抗器 128 万 kVar
新疆线缆“十一五”技术改造项目	1.98	1.98		超高压输电线路用导线 12000 吨、煤矿用橡套电缆 800 吨、油田用电缆 1000 吨
受让特变电工衡变公司股权（原对外经贸信托投资公司持有）	2	2		收购衡变 1 亿元净资产的股权
受让特变电工衡变公司股权（原湖南湘南电力持有）	0.72	0.72		收购衡变 0.36 亿元净资产的股权
其他	2.6	2.6		补充流动资金
合计	19.46			

资料来源：天相投资顾问有限公司

附表 2：特变电工盈利预测（万元）

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	448,756	591,420	893,122	1,069,016	1,352,644
增长率 (%)	22.14%	31.79%	51.01%	19.69%	26.53%
减: 营业成本	364,614	487,871	720,234	831,372	1,053,152
营业税金及附加	1,488	1,848	2,546	3,314	4,193
销售费用	31,202	39,333	59,430	71,090	89,951
管理费用	22,209	27,156	38,359	48,640	61,545
财务费用	11,691	15,967	19,498	28,329	35,845
加: 投资收益	2,431	7,493	9,991	9,517	12,246
营业利润	22,673	29,420	59,777	95,789	120,203
营业利润率 (%)	5.05%	4.97%	6.69%	8.96%	8.89%
加: 营业外收入	369	558	11,674	962	1,217
减: 营业外支出	525	793	1,720	1,283	1,623
利润总额	23,521	29,695	69,730	95,468	119,797
减: 所得税费用	7,452	3,731	8,677	16,230	20,366
净利润	16,069	25,964	61,054	79,239	99,432
归属母公司所有者的净利润	12,548	21,639	53,856	64,918	81,462
净利率 (%)	2.80%	3.66%	6.03%	6.07%	6.02%



增长率(%)	31.80%	72.45%	148.88%	20.54%	25.48%
少数股东损益	3,520	4,325	7197	14,320	17,970
每股收益(元)	0.16	0.25	0.63	0.76	0.95

资料来源：天相投资顾问有限公司

注：盈利预测暂不考虑拟公开增发

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014