

盈利能力逐季提升

买入 上调

投资要点:

中国西电2014年前三季度实现营业收入100.3亿元,同比增长10.4%,归属母公司净利润6.45亿元,同比增长231.9%,每股收益0.13元。

报告摘要:

- 收入增长相对平稳,毛利率逐季提升。** 第三季度收入增长11.1%,略高于中报10%的收入增长;随着特高压产品交货增加及公司成本控制能力加强,今年以来毛利率逐季提升,前三个季度毛利率分别为21.7%、23.7%、26.6%,尤其是第三季度毛利率同比提高6.4个百分点,带动1-9月毛利率提高3.03个百分点。
- 销售费用、财务费用下降,西电财司利息收入增加进一步提升净利率。** 前三季度销售费用率同比下降0.97个百分点,此外通过有效的盈余资金管理使财务费用由去年同期的1851万元变为-4012万元,尽管管理费用上升较多,但三项费率依然下降0.6个百分点,此外西电财司利息收入和投资收益分别增长84%和98%,使得前三季度在毛利率提高3.03个百分点的基础上,净利率进一步提高4.29个百分点。
- 特高压进入建设高峰,未来两年业绩持续增长:** 预计公司全年特高压交货将在50亿元左右。另外,根据我们测算,单条特高压交、直流线路将分别为公司带来17亿元、15亿元左右的订单,今年特高压审批获重大突破后,15乐观估计会有“三交四直”线路获批,将为公司带来110亿元左右的订单,继续推动未来两年业绩持续增长。
- 盈利预测及投资评级:** 上调公司14-16年EPS分别为0.16元、0.23元、0.27元,公司将显著受益于特高压建设,并存在较大的管理改善预期,上调公司至买入评级。

电力设备与新能源行业研究组

分析师:

王静(S1180510120001)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

杨培龙(S1180514040001)

电话: 010-88085788

Email: yangpeilong@hysec.com

徐超(S1180514050001)

电话: 010-88085388

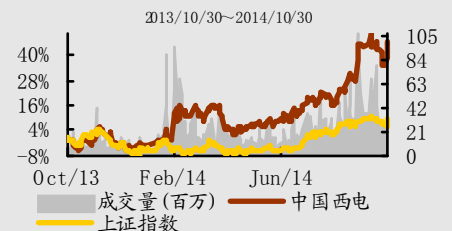
Email: xuchao3@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话: 010-88013525

Email: huying@hysec.com

市场表现



相关研究

《中国西电: 特高压交货增加, 管理改善存预期》

2014/8/23

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	12,481	13,052	14,775	16,976	19,604
增长率(%)	12.15%	4.57%	13.20%	14.90%	15.48%
归母净利润(百万)	118	322	835	1,156	1,400
增长率(%)	-122.70%	173.51%	159.65%	38.33%	21.15%
每股收益	0.03	0.06	0.16	0.23	0.27
市盈率	132.0	66.0	24.8	17.2	14.7

表 1: 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	24,438	25,572	27,097	31,436	营业收入	13,052	14,775	16,976	19,604
现金	9,218	8,018	7,591	8,557	营业成本	10,209	11,040	12,493	14,423
应收账款	7,605	9,359	10,151	12,445	营业税金及附加	100	103	110	122
存货	5,445	5,877	6,870	7,772	营业费用	1,034	1,064	1,171	1,313
非流动资产	8,060	8,461	9,024	9,659	管理费用	1,415	1,661	1,857	2,105
固定资产	5,001	5,422	5,863	6,320	财务费用	2	-59	-51	-59
无形资产	1,688	1,825	2,011	2,237	资产减值损失	187	118	136	137
资产总计	32,498	34,033	36,121	41,095	投资净收益	58	97	106	116
流动负债	12,818	14,000	14,995	18,644	利润总额	382	1,034	1,459	1,777
短期借款	19	0	0	0	所得税	82	207	292	355
应付账款	8,253	10,556	11,168	14,457	净利润	300	827	1,167	1,421
其他					少数股东损益	-22	-8	12	21
非流动负债	1,255	1,191	1,219	1,226	归属股东净利润	322	835	1,156	1,400
长期借款	59	60	62	64	EPS (摊薄)	0.06	0.16	0.23	0.27
其他非流动负债	375	262	283	307					
负债合计	14,073	15,191	16,214	19,870	主要财务比率				
少数股东权益	741	733	744	766	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
归属股东权益	17,684	18,110	19,163	20,460	成长能力				
负债和股东权益	32,498	34,033	36,121	41,095	营业收入增长率	4.57%	13.20%	14.90%	15.48%
					净利润增长率	173.51%	159.65%	38.33%	21.15%
现金流量表					获利能力				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	毛利率	21.78%	25.28%	26.41%	26.43%
经营活动现金流	307	863	703	2,267	净利率	2.30%	5.60%	6.88%	7.25%
净利润	300	827	1,167	1,421	ROE	1.63%	4.39%	5.86%	6.70%
折旧摊销	540	562	655	758	偿债能力				
财务费用	2	-59	-51	-59	资产负债率	43.30%	44.64%	44.89%	48.35%
投资损失	-58	-97	-106	-116	流动比率	1.91	1.83	1.81	1.69
营运资金变动	-450	-390	-959	268	速动比率	1.48	1.41	1.35	1.27
其它	-27	20	-3	-5	营运能力				
投资活动现金流	-641	-908	-1,108	-1,266	总资产周转率	0.42	0.44	0.48	0.51
筹资活动现金流	3,014	-1,154	-23	-36	应收账款周转率	1.90	2.00	2.00	2.00
现金净增加额	2,680	-1,199	-427	966	应付账款周转率	2.14	2.14	2.13	2.12

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180510120001。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、阳光电源、隆基股份、金风科技、航天机电、国电南瑞、置信电气、森源电气、大洋电机、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。