

2014年8月21日

【公司访问要点】

侯捷

852 2532 1597

Jay.hou@firstshanghai.com.hk

行业 电力设备

股价 4.77 港元

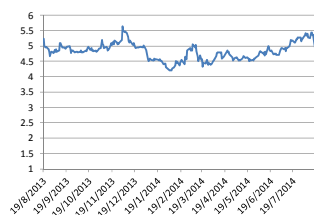
市值 32.2 亿港元

已发行股本 6.76 亿股

52 周高/低 5.64 港元/4.18 港元

每股净资产 12.86 港元

股价表现



哈尔滨电气 (1133): 收入增长, 利润大幅下滑

2014 年上半年业绩简介

2014 年上半年, 收入为 114 亿元, 同比增长 20.3%。净利润同比大幅下跌约 63.57% 至 1.4 亿元, 主要由于期内毛利率下降以及所持有电力公司股票公允价值下降 (亏损约 1.38 亿元), 若撇去这一部分影响, 净利润同比下降约 10.7%。每股收益为 0.1 元人民币, 同比下降 63.55%。不派中期股息。

新增订单出现倒退

公司上半年新增订单出现同比 2.49% 的倒退至 246 亿元, 主要受累于火电需求持续疲软, 其新增订单同比下降 18.6% 至 113 亿元, 占总新增订单的 46%。今年目前还没有新的燃气轮机订单, 而去年同期该订单为 13 亿元。好消息是, 核电和水电新增订单实现较大增长, 分别从去年的 1.64 亿元和 7.3 亿元增长至 20 亿元 (占比 8%) 和 16 亿元 (占比 6.6%)。对于今年燃气轮机的零订单情况, 公司认为由于该领域政策尚不明朗, 所以采取观望的态度。

火电设备价格下降 5%

火电需求疲软, 导致新增订单下降。而公司上半年火电设备价格也有约 5% 的下滑, 其中以百万千瓦级别下降较多, 30 万千瓦的价格比较稳定。按产品来看, 锅炉价格下滑较大, 燃气轮机次之, 发电机价格较稳定。

综合毛利率继续下滑

公司的综合毛利率同比下降 3.1 个百分点至 16.1%, 其中火电毛利率下降 2.71% 至 17.93%, 电站工程服务毛利率下降幅度较大, 同比减少 15 个百分点至 7.3%; 积极的一方面是核电毛利率提升 3.18 个百分点至 9.14%, 水电毛利率也上升 2.2 个百分点至 25.3%。公司燃机毛利率达到了 31.33%, 主要因为燃机收入中来自备件收入占比提高, 而备件收入毛利率属于较高的水平。由于火电价格仍然处于历史低位, 短期内火电市场需求没有回暖的信号, 预计 14 年下半年毛利率压力仍然较大。

流动资金出现压力

公司现有在手现金约 93 亿元, 比年初减少约 25 亿元。期内经营业务现金流出净额为 19.1 亿元, 投资业务现金流出净额为 12.7 亿元, 融资业务现金流出净额为 8402 万元。另外公司去年发行公司债约 30 亿元, 其利息支出在今年上半年开始影响财务报表和现金流。

核电进入孵化期+水电回暖, 拉动收入增长

截止 14 年上半年核电和水电收入占比总收入分别为 6% 和 14%, 其毛利则贡献则为 3% 和 23%。核电产品已经开始从发展阶段进入孵化阶段, 初步成果已反映在上半年核电新增订单的大幅增加, 我们预计未来核电有机会成为公司收入增长的引擎, 但由于毛利率较低, 对利润贡献比较微薄。另外随着水电的回暖, 加上其较高的毛利

率，将对公司整体收入和利润有进一步的拉动作用。

未来展望

考虑到火电市场继续疲软，公司对气电采取观望态度，唯核电和水电新增订单有望继续增加，我们预计下半年新增订单总额或与去年持平，收入方面仍有一定压力，预计与去年持平或略微下降。展望 15 年，在火电市场气氛延续情况下，根据公司目前在手订单情况，我们预计 15 年收入与 14 年持平。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告期内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司
 香港中环德辅道中 71 号
 永安集团大厦 19 楼
 电话: (852) 2522-2101
 传真: (852) 2810-6789
 网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)