

会议摘要
电气设备

未评级

上海电气 (2727.HK)

总体业绩平稳，风电业务较佳

市场数据

报告日期	2015.05.01
收盘价(港元)	7.92
流通H股(亿股)	29.73
总股本(亿股)	128.24
流通H市值(亿港元)	235.46
总市值(亿港元)	1,015.66
股东净资产(亿元)	364.26
总资产(亿元)	1,509.67
每股净资产(元)	2.82

数据来源: Wind

相关报告

调研纪要_20140121
业绩点评_20140819
业绩点评_20150320

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

事件:

我们于 2015 年 4 月 27 日参加了上海电气(2727.HK)一季度业绩电话会议, 公司吴总、李总等管理层就公司近期经营情与投资者做了沟通交流。

我们的观点:

上海电气(2727.HK)是中国最大的综合型装备制造业集团之一, 旗下有电站、输配电、重工、轨道交通、机电一体化、机床、环保、电梯、印刷机械等多个产业集团。

2015 年是上海电气的“转型发展关键年”, 公司战略性布局了一些新兴产业, 如节能环保、机器人、油气、海工, 高端医疗等领域。在国企改革的大背景下, 上海电气母公司整体上市带来资产注入上市公司的预期。

2015 年第一季度业绩平稳, 毛利率因海外项目完成后计提拨备有所下降。伴随着国内风电市场反转, 预计今年公司风电业务增速 20%以上; 国内核电重启后, 公司有望承接到新增订单, 但具体体现在业绩上要 3-4 年的时间; 电梯业务维持个位数增长。另外, 公司积极处置业务持续亏损板块, 重工机械板块和印包板块有望减亏。

公司最新公告

2015 年 1 季度业绩: 上海电气(2727.HK) 4 月 24 日发布公告, 2015 年一季度, 公司实现营业收入 161.08 亿元, 同比增长 2.44%; 毛利率 19.5%, 同比下降 2 个百分点, 毛利率下降主要是由于公司电站工程板块海外某项目完工后, 一次性计提部分风险准备; 营业利润 12.05 亿元, 同比下降 5.85%, 归属股东净利润 6.51 亿元, 同比下降 2.77%, 主要是营业利润下降所致; 每股收益为 0.051 元, 同比下降 2.68%。

会议要点如下:

1、2015 年一季度各板块的收入情况?

关于收入情况: 2015 年一季度风电设备收入 9 亿元, 核岛设备 4.55 亿元, 燃煤发电设备 23.8 亿元左右, 核电常规岛 1.2 亿元, 输配电 18.4 亿元, 电梯 34.8 亿元, 机器人 3.5 亿元, 电站工程 16.8 亿元, 电站服务 2.2 亿元。

2、2015 年一季度各板块毛利率情况?

2015 年一季度主要板块的毛利率情况: 风电设备一季度毛利率 15%, 核岛设备毛利率 31%, 燃煤发电、高效清洁能源设备板块一季度毛利率 16.8%, 核电常规岛毛利率 17.6%, 输配电设备毛利率是 22.2%, 工业装备最大的一块电梯毛利率在 21.7%, 机器人毛利率 38%(注: 机器人业务公司股权只有 50%), 电站工程毛利率 13.1%, 电站服务毛利率 24.9%, 这是主要业务的情况。

3、2015 年一季度新增订单情况?

新增订单今年一季度总金额是 166 亿元左右, 分板块如下:

新能源板块: 核岛新增订单 3.21 亿元, 2015 年一季度末, 核岛设备在手 146.3 亿元; 铸锻件, 一季度新增订单 1.9 亿元, 一季度末在手订单 17 亿元; 风电设备一季度新增 36.8 亿元订单, 一季度末在手订单 94.5 亿元;

高效清洁能源设备板块: 核电常规岛一季度没有招标, 没有新增订单, 一季度末在手订单 123-124 亿元; 火电燃煤发电设备一季度新增 25.3 亿元, 一季度末在手订单 887.8 亿元; 燃气发电设备一季度新增 8.8 亿元, 一季度末在手订单 81 亿元; 其他设备和重型机械: 一季度新增 10.8 亿元, 一季度末在手订单 75 亿元左右。

服务业板块: 电站工程一季度新增订单 63.7 亿元, 一季度末在手订单 1,140.5 亿元; 电站服务一季度新增订单 15.4 亿元, 一季度末在手订单 38.7 亿元。

4、2015 年一季度毛利率下滑原因?

毛利率降低的主要原因是电站工程, 电站工程去年一季度是 28.6 亿元, 今年是一季度是 13.1 亿元, 电站工程正常的毛利率水平在 8%左右, 电站工程今年一季度主要还海外一个项目完工后, 一次性计提了很多的风险准备, 造成毛利率水平下降, 这是最主要的原因, 其他都是很小的变化。

5、2015 年一季度有效所得税税率同比下降的原因?

公司 15 年一季度的税率是 16.6%，14 年的一季度的税率是 26%左右相比之下比较低，但是 14 年全年税率在 15.9%。14 年一季度由于母公司的利润比较高，母公司的税率在比较高的水平，25%左右，所以 14 年一季度的有效税率比较高，15 年一季度的税率应该会比较正常的。

6、核电新增订单的毛利率是多少？有多少产能？

核电毛利率会受到新增订单的平均单价、实施过程成本的控制、采购材料的价格、进度等不同因素影响，所以有关承接订单的毛利率现在比较难进行准确的判断。

关于产能方面，在福岛事件之前，国家的建设规划是宏伟的，当时产能估计在 8-10 套一年左右，现在的产能对标当时国家发展的需要，所以现阶段产能是没有问题的。

7、公司的核电产品订单中是否有巴基斯坦项目？

巴基斯坦说到的五个核电机组，这五个核电机组还没有开始招投标，据我们了解中核集团用华龙一号，就是出口巴基斯坦的 K2、K3 同样的技术路线，在核岛、常规岛主设备我们会具体的跟进。

8、核电产品的排产情况？近两年的核电业绩展望？

关于核电的排产，核电的周期比较长，整个建设一个核电要有 5-7 年，到我们这边生产要 3-4 年，我们手上还有十几个项目排产，新签的合同真正排产要 2-3 年以后，具体排产难以讲清楚，现在理清比较困难。

今明两年的情况，从宏观的形势来看，在今年在收入方面还是要争取有所增长，这是我们的目标，从盈利目标来看，现在比较难以把握，各方面影响比较大，我们会争取做好，为投资者做贡献。

9、2015 年一季度风机销售，今年的风机销售目标？

关于风机销售，2015 年一季度销售 9.03 亿，去年同期 2 亿元，大幅度增加，今年的目标会有比较大的增长，应该有 20%以上的增长速度。

10、电梯业务收入增长情况，全年预期在什么水平？

电梯业务一季度收入 34.77 亿元，同比增长 3.5%，从全年来看，电梯业务的增长会在 5%的水平，由于宏观调控，电梯业务在量上大幅增长不可能，但是在维修保养业务，还会保持个位数增长。

11、输配电业务的市场定位和增长情况？

输配电业务一季度收入 18.4 亿元，输配电业务竞争格局在全国比较困难，业务主要集中在华东地区，该业务比较平稳，要求增长幅度在 10%左右，我们公司跟上海电力公司合作，对其一些业务进行了收购，输配电业务增长比较平稳。

12、高效燃煤设备业务业绩整体指引？

燃煤设备业务，由于价格下滑，需求量的变化，14 年燃煤业务有所下降。从长远看，燃煤在国内机组是最大的，中国用电需求量增加的话，燃煤整体发电量会减少，但是机组还是会保持一定的增长，新增及更新改造保持在 4,000-4,500 万千瓦这个水平，跟 14 年的水平差不多，量上是按照这个数排产的，在全年能够保持一个平稳的增长。订单上全年目标争取新增订单 140 亿，全年跟 2014 年保持同步，受毛利率的影响，我们采取进一步的措施，降本增效，降低毛利率的波动范围。

13、重工板块每月的亏损额？

重型机械厂亏损已经连续三年，今年采取了大量的措施，我们的目标是 20-30% 减亏，去年减亏了 25%，今年继续采取有力的措施减亏，现在还是有一个月 4,000 万元左右的亏损，今年采取措施降低亏损。

14、印包板块的资产处置情况？

关于印包的业务，我们在想办法采取措施降低损失，国内三家印包的企业，我们作了很多工作、挂牌正在推进过程中，原计划 2014 年应该完成，但是员工的处置是很难的，所以拖延了，两家工厂已经完成，还有一家已经有了翻牌，我们正采取措施降低印包亏损。

15、与智慧能源的合作情况？

跟智慧能源的合作，我们是买了他的可转债，可转债之后，会有一些业务方面的合作，2014 年已经完成了一个光伏项目的合作，接下来会有进一步的合作，光伏电站会由我们总包，主要基于业务合作。

16、上海电气整体上市情况？

整体上市是上海国资委、上海市政府的要求，就是把有效资产整理以后，注入 2727.HK，但是这也需要一个过程，需要 2-3 年进行计划和推进，具体根据资产的合规性，一系列的进度后才能落实下去。

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。