

未评级

## 哈尔滨电气 (1133.HK)

## 发电端整体需求乏力，核电订单大增

## 市场数据

| 报告日期       | 2014.8.22 |
|------------|-----------|
| 收盘价(港元)    | 4.78      |
| 流通H股(亿股)   | 6.76      |
| 总股本(亿股)    | 13.77     |
| 流通H市值(亿港元) | 32.31     |
| 总市值(亿港元)   | 65.82     |
| 净资产(亿元)    | 141.66    |
| 总资产(亿元)    | 615.73    |
| 每股净资产(元)   | 10.28     |

数据来源: Wind

## 主要财务指标

| 会计年度       | 2012A  | 2013A   | 2014E   | 2015E  |
|------------|--------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 26,023 | 20,565  | 22,752  | 23,962 |
| 增长率(%)     | -8.97% | -20.97% | 10.63%  | 5.32%  |
| 净利润(百万元)   | 1,408  | 706     | 562     | 679    |
| 增长率(%)     | 14.62% | -49.88% | -20.34% | 20.72% |
| 毛利率        | 21.47% | 21.08%  | 21.53%  | 24.24% |
| 净利率        | 5.42%  | 3.44%   | 2.49%   | 2.83%  |
| 每股收益(人民币元) | 1.02   | 0.51    | 0.41    | 0.49   |

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

## 投资要点

## 相关报告

- **2014年中期业绩逊于市场预期。**哈尔滨电气(1133.HK)于8月17日公告2014年中期业绩:收入为113.90亿元人民币,比上年同期增长20.3%;毛利上升0.6%至18.32亿元人民币(去年同期:18.21亿元人民币);毛利率从去年同期的19.23%下降3.1个百分点至16.08%;纯利降62.6%至1.36亿元人民币(去年同期:3.65亿元人民币);每股基本盈利10.18分(2013年同期:27.93分)。公司业绩低于市场之前的一致预期。
- **各产品营收多实现增长,电站服务工程毛利率大幅下降拖累总体毛利率水平。**2014年上半年分产品看:公司的火电主机设备营业额增长6.01%至60.33亿元,毛利率回落1.2个百分点到17.30%;水电主机设备营业额同比增长6.71%至16.49亿元,毛利率上升2.22个百分点到25.30%;电站工程服务营业额增加165.33%至18.26亿元,毛利率从去年同期大幅下降15.11个百分点到7.29%;电站辅机及配套产品营业额同比增长100.66%至7.87亿元,毛利率同比上升0.65个百分点至18.08%;交直流电机及其他产品与服务营业额下降4.83个百分点至10.96亿元,毛利率同比下降7.71个百分点至8.71%。整体毛利率下降3.1个百分点至19.23%,主要受电站工程服务板块毛利率大幅下降拖累。2013年同期是国际工程收尾结算期,之前出于会计谨慎原则,在收尾期时的设备、服务、人工等方面价格,确认成本都比较预设的低,因此该板块毛利率较高。预计该板块毛利率回归行业正常水平,正常情况下在10%左右水平。
- **持有股票浮亏大幅拉低净利润水平。**利润表中公司持有的交易性证券公允价值今年亏损1.38亿元,而去年为浮盈7,350万元。之前公司通过参与定向增发持有上市公司股票,目的是为了进行战略合作,建立合作伙伴关系,换取市场。董事会授予的持有股票的原则是有盈利即可出售,但目前持有的股票市价低于成本价,处于等待解套过程中。
- **市场需求低迷,核电新增订单成亮点。**2014年以来,电力市场整体呈现低迷状态,订单总量有限,而且经常出现取消订单或者推迟订单项目,业内竞争激烈。公司后续发展努力争取订单,同时不同业务市场增长潜力不同:火电市场相对萎靡,增长幅度有限;水电市场今年增长动力较大,主要由于集中于下半年定标的几个大项目;气电项目主要取决于国家政策支持;核电市场由培育期进入到发展期,国家核电项目加速推进,今年上半年新增订单大幅增长,从去年的1.64亿元上升到今年的20.02亿元。总体预计公司下

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

半年收入水平与上半年基本持平。

- **暂无回购股票计划。**哈尔滨电气目前股价约为每股净资产的 0.4 倍，存在有利的股票回购机会。但公司作为制造业且生产经营现金流处于比较紧张的状态，公司认为目前暂无股票回购之计划。
- **我们的观点：**哈尔滨电气是国内三大发电设备制造商之一。近年由于宏观经济增速下行，用电增速下降，传统发电端企业如火电企业进行固定投资的意愿下降。同时因我国能源结构调整亦带各电子行业的不同变化，如核电预计进入快速成长期。建议投资者关注公司新增订单以及在手订单的执行情况。
- **风险提示：**发电市场需求乏力，新增订单减少。

图表 1 哈尔滨电气 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

|             | 单位(人民币千元)   |             |         | 点评                               |
|-------------|-------------|-------------|---------|----------------------------------|
|             | 2014年中期     | 2013年中期     | 同比变动    |                                  |
| 收入          | 11,390,242  | 9,468,102   | 20.3%   | 各产品的收入基本实现同比增长                   |
| 成本          | (9,558,654) | (7,647,119) | 25.0%   |                                  |
| 毛利          | 1,831,588   | 1,820,983   | 0.6%    | 由于电站工程服务毛利率回归行业一般水平所致            |
| 其他收入及净收入    | 237,232     | 153,287     | 54.8%   |                                  |
| 交易性证券公允价值变动 | (137,800)   | 73,500      | -287.5% | 持有公司股票公允价值下降所致                   |
| 营业费用        | (216,828)   | (253,623)   | -14.5%  |                                  |
| 管理费用        | (1,308,580) | (1,196,735) | 9.3%    |                                  |
| 其他业务支出      | (42,476)    | (46,843)    | -9.3%   |                                  |
| 财务支出        | (149,491)   | (95,159)    | 57.1%   | 2013年发债30亿公司债，利息支出增加             |
| 应占联营公司溢利减亏损 | 9,321       | 1,516       | 514.8%  |                                  |
| 除税前利润       | 222,966     | 456,926     | -51.2%  |                                  |
| 税项          | (86,733)    | (92,286)    | -6.0%   | 各子公司独立交税，无法互相抵减，造成实际税率较          |
| 本期间溢利       | 136,233     | 364,640     | -62.6%  | 溢利下降主要由于毛利率下降以及所持有电力公司股票公允价值下降所致 |
| 应占盈利        |             |             |         |                                  |
| 本公司股份持有人    | 140,102     | 384,560     | -63.6%  |                                  |
| 非控股权益       | (3,869)     | (19,920)    | -80.6%  |                                  |
| 基本EPS(人民币分) | 10.18       | 27.93       | -63.6%  |                                  |

资料来源：公司资料，兴证香港

## 投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评

级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%

增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间

减持: 涨幅小于-5%

## 机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室

总机: (852) 35095999

传真: (852) 35095900

**【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。