

未评级

上海电气 (2727.HK)

业务积极转型寻发展

市场数据

报告日期	2014.8.19
收盘价(港元)	3.39
流通H股(亿股)	29.73
总股本(亿股)	128.24
流通H市值(亿港元)	100.78
总市值(亿港元)	434.73
净资产(亿元)	429.57
总资产(亿元)	1344.85
每股净资产(元)	3.35

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)	76,835	79,246	80,299	83,323
增长率(%)	13.00%	3.14%	1.33%	3.77%
净利润(百万元)	2,715	2,393	2,493	2,641
增长率(%)	-16.91%	-11.85%	4.17%	5.94%
毛利率(%)	18.26%	17.40%	17.66%	16.17%
净利率(%)	3.53%	3.02%	3.10%	3.17%
每股收益(元)	0.21	0.19	0.19	0.20

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

相关报告

调研纪要 20140121

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

投资要点

- **2014 年中期业绩同比下降。**上海电气(2727.HK)8月15日公告 2014 年中期经营业绩, 其中营业收入减少 6.4%至人民币 358.83 亿元; 税前利润 28.43 亿元, 同比增长 3.5%; 本公司所有者应占利润减少 8.1%至 12.97 亿元; 每股盈利 10.11 分(2013 年同期为 11.00 分), 董事会于本期间未提议派发中期股息。
- **高效清洁能源板块收入下降, 拖累整体业绩。**受宏观经济影响, 高效清洁能源板块的电站设备产品需求减少而价格下降, 业绩期内, 高效清洁能源板块实现销售收入 122.75 亿元, 同比下降 23.4%。因为此板块占比较大, 故拖累公司整体营收业绩。高效清洁能源板块的经营利润从去年 10.4 亿下降至今年的 5.9 亿元。
- **新能源设备板块业绩靓丽, 风电新增订单大增。**2014 年上半年, 新能源设备实现销售收入 30.92 亿元, 较上年同期上升 46.2%, 毛利率 12.6%, 同比增加 3.3 个百分点。板块营业收入及盈利能力的大幅提升主要因为报告期内风电产业整体复苏, 风机价格平稳上升, 同时核岛设备业务成本管控力度进一步增强。同期公司新增风电订单 46.5 亿元, 同比增长 142%, 其中海上风电订单 8 亿元, 另外有核电订单 15.4 亿元, 铸锻件 6.4 亿元。
- **工业装备板块小幅增长。**2014 年上半年, 工业装备板块实现营收 125.3 亿元, 同比增长 4%, 板块毛利率增加 1.4 个百分点至 21.1%, 板块经营利润率同比增加 1.8 个百分点至 8.4%, 主要因为业绩期内电梯业务的收入和营业利润继续保持大幅度增长。
- **现代服务业收入下降, 毛利率大幅提升。**2014 年上半年, 现代服务业实现营收 91.22 亿元, 较去年同期下降 6.6%; 板块毛利率从去年 10.4%上升至 18%, 板块经营利润率同比增加 4.6 个百分点至 14.4%, 这主要得益于本期交付电站总承包的项目毛利率较高。
- **加快产品转型升级寻求发展。**公司将大容量、高参数、节能环保的火电设备作为未来产品的发展方向。目前, 公司已启动超临界 1,200MW 级火电机组的设计制造, 这是目前全球最大容量火力发电机组。在燃机轮机领域, 公司与意大利 FSI 签署股权收购协议, 以此加快推动燃气轮机业务的国际化进程。同时, 公司在巩固上海本地输配电市场的基础上大力拓展上海以外的输配电市场, 积极扩大市场份额。

- **我们的观点：** 面临国内宏观经济增速下行，电力市场需求特别是传统火电设备需求下降的形势，公司提出 2014 年是上海电气的“转型发展突破年”。在国企改革的大背景下，国内风电市场回暖、核电业务出现复苏态势，公司未来业绩有望保持稳定，建议投资者密切关注。
- **风险提示：** 发电端需求下降，电力设备订单低于预期。

图表 1 上海电气 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)		同比变动	点评
	2014年中期	2013年中期		
收入	35,882,648	38,349,410	-6.4%	主要由于高效清洁能源设备营业收入下降
销售成本	(28,929,079)	(31,625,849)	-8.5%	
毛利	6,953,569	6,723,561	3.4%	新能源板块收入上升以及服务业毛利率提升致综合毛利率上升
其他收入和收益	619,680	580,386	6.8%	
销售及分销成本	(1,216,953)	(1,158,684)	5.0%	由于新能源设备部门收入大幅提升，抵消了部分高效清洁能源设备部门的业绩下降
管理费用	(2,175,818)	(2,380,446)	-8.6%	
其他费用	(1,475,613)	(1,233,512)	19.6%	
财务费用	(136,594)	(115,339)	18.4%	
应占溢利及亏损				
共同控制企业	135	3,545	-96.2%	
联营企业	274,573	327,244	-16.1%	
税前利润	2,842,979	2,746,755	3.5%	
税项	(580,038)	(607,352)	-4.5%	
本期净利润	2,262,941	2,139,403	5.8%	
归属于				
本公司所有者	1,296,529	1,410,077	-8.1%	主要由于收入的减少、其他费用增加、财务费用增加、联营合营企业应占溢利减少及非控股股东权益增加
非控股股东权益	966,412	729,326	32.5%	
归属于母公司普通股股东的每股收益				
基本EPS(人民币分)	10.11	11.00	-8.1%	

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。