

未评级

哈尔滨电气 (1133. HK)

发电设备竞争激烈，毛利率大幅下降

市场数据

报告日期	2015.03.27
收盘价(港元)	4.64
流通H股(亿股)	6.76
总股本(亿股)	13.77
流通H市值(亿港元)	31.37
总市值(亿港元)	63.89
净资产(亿元)	126.51
总资产(亿元)	541.36
每股净资产(元)	9.19

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(百万元)	28,488	259,95	205,01	237,94
增长率(%)	-2.35%	-8.75%	-21.14%	16.07%
净利润(百万元)	1241	1,421	706	566
增长率(%)	24.00%	14.47%	-49.67%	-19.75%
毛利率	20.05%	21.47%	21.08%	13.20%
净利率	4.31%	5.42%	3.44%	2.38%
每股收益(人民币元)	0.89	1.03	0.51	0.41

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

相关报告

业绩点评_20140822

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

- **2014 年业绩净利润明显下降。**哈尔滨电气(1133. HK)于 3 月 22 日公告 2014 年全年业绩: 收入为 237.94 亿元人民币, 比上年同期增长 16.07%; 毛利下降 27.31%至 31.41 亿人民币(去年同期: 43.21 亿人民币); 毛利率从去年的 21.08%下降 3.88 个百分点至 13.20%; 净利润下降 19.83%至 5.66 亿人民币(去年同期: 7.06 亿人民币); 每股基本盈利 9.17 元。公司董事会建议末期每股普通股派息 0.04 元(去年同期: 每股普通股 0.08 元)。
- **生产任务顺利完成, 营业收入增长。**2014 年公司完成发电设备产量为 2,262.8 万千瓦, 同比增长 13.59%。其中, 水轮发电机组 642.8 万千瓦, 同比增长 12.05%; 汽轮发电机 1,618.2 万千瓦, (包含核电 126.6 千瓦, 同比大幅增长 91.82%), 同比增长 15.29%。电站汽轮机产量 1,757.9 万千瓦, 同比大幅增长 72.59%。公司营业收入增长 16.07%, 达到 237.94 亿元, 其中火电主机设备占比 51.73%, 水电主机设备占比 12.22%, 电站工程服务占比 16.37%, 电站主机及配套产品占比 6.54%, 交直流电机及其他产品占比 13.14%。
- **市场竞争激烈, 毛利率大幅下降。**2014 年公司营业收入增长较好, 由于市场的激烈竞争, 导致毛利率大幅下降。由于持有的证券部分变现及浮盈致使其他收入大幅度提高到 11.55 亿元, 同比增长 299.7%。其他业务支出比去年大幅增加 131.9%, 达到 4.90 亿元, 其中呆账拨备为 6.42 亿元, 同比增长 32.08%; 存货拨备为 4.63 亿元, 同比增长 195.13%。
- **在手订单充足, 未来业绩可期。**截止到 2014 年年底, 公司在手订单大约有 1,400 亿元左右, 本年度新签约合同额 404.72 亿元, 其中, 火电设备占比 40.50%, 水电设备占比 7.15%, 核电设备占比 9.30%, 气电设备占比 4.89%, 电力工程占比 24.09%。公司核电设备和国外市场已经取得突破性进展, 公司已经签订中核集团福清项目和巴基斯坦卡拉奇项目供货合同, 同时, 在印度和阿根廷也取得火电设备和水电设备的供货合同。
- **我们的观点:** 哈尔滨电气是国内三大发电设备制造商之一。近年由于经济新常态, 用电增速下降, 造成传统发电企业诸如火电、水电进行大规模固定资产投资的意愿下降, 传统发电设备行业竞争激烈。未来我国的能源结构调整将使得行业发生一些新的变化, 预计核电会渐进到一个新的发展期, 建议投资者关注公司新增订单及在手订单的执行情况。
- **风险提示:** 电力需求增速放缓, 发电市场需求乏力, 新增订单减少。

图表 1 哈尔滨电气 2014 年全年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年度	2013年度		
收入	23,794,457	20,500,705	16.1%	公司完成设备量同比增长
成本	(20,653,741)	(16,179,823)	27.7%	由于生产规模扩大, 导致成本上升
毛利	3,140,716	4,320,882	-27.3%	发电设备行业竞争加剧, 火电、水电、电站工程服务等毛利率大幅下降
其他收入及净收入	1,851,931	463,345	299.7%	部分持有证券变现及持有浮盈致其他收益大幅增加
营业费用	(572,051)	(528,425)	8.3%	
管理费用	(3,296,586)	(3,066,749)	7.5%	
其他业务支出	(490,338)	(211,461)	131.9%	呆账拨备和存货拨备大幅度增加
财务支出	(300,010)	(228,478)	31.3%	
应占联营公司溢利减亏损	31,217	28,980	7.7%	
除税前利润	364,879	778,094	-53.1%	
税项	(230,713)	(152,488)	51.3%	
本期间溢利	134,166	625,606	-78.6%	毛利大幅度下降, 拨备计提增加, 若剔除股票投资收益, 公司净收益将大幅亏损
应占盈利				
本公司股份持有人	566,410	705,813	-19.8%	
非控股权益	(432,244)	(80,207)	438.9%	
基本EPS(人民币分)	41.10	51.30	-19.9%	

资料来源: 公司资料, 兴证香港

业绩发布会 Q&A (2015. 03. 22)

1、公司去年各类产品的毛利率下降比较多, 2015 年毛利率的预期是比去年好还是比去年差?

由于市场竞争激烈, 合同价格下滑, 导致公司在 2014 年各类产品的毛利率下降的比较多, 针对这样的形势, 公司在新的一年增强危机意识, 做好以下四个方面: 一是两个市场运作, 国内市场和国外市场并重, 二是注重企业运行的质量, 三是以科技创新为驱动, 加快推进结构调整, 四是以改革管理为保证, 不断做好企业的基本功, 夯实基础。同时, 也会采取各种措施来控制运营成本, 提升毛利率, 我们预期 2015 年公司的毛利率会有所改善。

2、公司今年的收入比去年有所增加, 2015 年我们收入的情况是会增加还是减少?

2014 年的营业收入有一定的增长, 和去年相比较, 我们预期 2015 年应该还是比较平稳的。

3、截止到 2014 年年底公司手头的订单有多少, 按照火电、水电、核电分类, 分别有多少?

关于公司的订单情况, 在手订单大约有 1,400 亿元, 大体上煤电占 40%多一点, 水

电占比 8%左右，核电占 18%左右，还有一部分是机电，电力工程 21%，这是大体上的情况，订单中有一部分在执行，还有一部分没有执行。

4、今年水电设备的毛利率是在 12%，在下半年大幅度下降，请问具体的原因是什么？

关于毛利率的问题，由于常规的水、火电设备价格竞争激烈，市场过剩，几年前价格就开始下滑，而 2014 年价格的下降体现在盈利上就比较明显，实际上水电产品还有另外一个影响因素，公司水电项目都比较大，某一个机组价格在某一年销售低的话影响比较大，特别是这两年水电的订单量不是很高，成本就相对较高，再者就是原材料，因为水电采购材料的价格与产品价格同趋势变动没有控制的很理想，也就是说产品的价格定的偏低，但是采购的原材料的降幅没有产品价格降幅那么快，没有同步跟上，这三个原因综合作用的结果造成 2014 年整个水电利润率下浮幅度比较大。由于周期长，原材料采购周期比较长，在实际上 2014 年的产品的毛利，产品的成本就已经确定下来了，因为产品的加工制造周期和采购的周期确定下来了。在后续的原材料采购中，公司基本上能够按照产品的价格来调控原材料的价格，公司的目标是保持或者改善毛利率。

5、关于火电和核能的定价趋势？

今年整体价格有下降趋势，跟火电的装机容量减少有关，竞争很激烈，经过多年的快速发展以后，企业整体提高，竞争加剧，在整体上价格有走低趋势。价格也不是无限制的下降，首先价格下跌会挤占公司的利润空间，企业长期的赚钱也不利于行业的发展。一方面，动员大家把竞争更多体现在技术层面上，另外一方面，行业的变化，价格波动不是无限期的。

过去几年核电的价格也有所下滑，我觉着过去几年核电的价格下滑，主要是 2011 年以后核电建设处于一个停止的状态，电力建设周期特别长，核电的周期更长，所以从前期到发电，往往有很多项目，像四年之前还有一些项目现在还在进行中，大体是之前项目的延续，所有由于这种项目的特点，价格不会波动太大，价格还是供需关系决定，但是由于核电的特殊性，制造的挑战性、要求的及其严格性，应该说把核电先进性、可靠性和质量包括进来，放在更高的要求上，核电竞争价格不应作为第一位的考量。

6、当前三家电力设备公司相互竞争造成产能过剩，国资委表态想减少国有企业的数量，请问有没有关于这个行业整合的可能性的预判？

关于行业整合问题，能够告诉大家的，第一，改革是大势所趋，包括国企、央企，

个人认为改革的步伐会进一步加快；第二，这一轮的改革整体的特点不是自下而上，叫顶层设计，这是一轮的重大改革，我们会按照这个国家的政策的要求，比如前一段 2014 年已经启动的一个试点工作，拿出四个大企业，分别就三个方面，一个是国资委找了两家大企业，第二个是董事会试点，把一些职业经理人、管理层的评定、薪酬由董事会决定。第三个是资本运营公司。现在大企业只是实体公司，做具体产品，而资本运营公司仅限管理一些财务。资本公司将来作为出资人对企业、产业进行管理，公司也非常期待这个顶层设计。

7、公司在一月份公布了一个临时的通知，当时预测盈利会显著增长，请问公司如何保证信息的准确性和及时性？临时通告中盈利显著增长是董事判断错误？

首先，公司是按照会计核算准则严格进行核算，同时按照上市公司的规则及时的进行信息披露。董事判断预期幅度和实际上的变化幅度和预计的并不完全一致。其次，在趋势发布之后，董事会会提交给律师，由律师根据规则审核我们的公告，公司及时发公告，保证公司的信息公开透明，及时让公众都知道发生的变化。

管理层判断的是趋势，然后把这种情况报告给董事会，董事会根据情况来确定公告，因为这是一个决策程序，不能说董事判断错误。

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。