

上海电气 (601727.SH)

三季度业绩符合预期，南通储能基地投产

事件：上海电气发布三季报。

单三季度归母净利润高速增长，业绩符合预期。根据公司三季报，公司前三季度实现收入 825.32 亿元，同比增长 9.72%，实现归母净利润 23.45 亿元，同比增长 6.02%，从单三季度来看，公司单三季度实现归母净利润 8.23 亿元，同比增长 125.24%，单三季度业绩高速增长。

Q3 费用率同比下降，经营性现金流大幅转正。根据公司三季报，公司三季度四项费用总计 39.91 亿元，费用率在 13.6%，同比下降 1.6pcts；前三季度费用率为 13.5%，同比下降 0.56pcts。从现金流来看，公司 Q3 单季度实现经营性现金流 31.68 亿元，同比环比均实现转正。

电气国轩南通储能基地投产，打造中国储能电池系统领域龙头。根据公司官方公众号新闻，2020 年 9 月 29 日，上海电气国轩新能源科技（南通）有限公司达产仪式在南通经济技术开发区举行。电气国轩南通基地位于南通市经济开发区，总建筑面积 20 万平方米，项目一期建设 5GWh，规划建设 10GWh，本次锂电产能基地全方位匹配储能电站、备用电源和动力电池等市场需求。

携手多家企业，积极布局储能市场。上海电气在南通储能基地投产仪式上与国网综合能源服务集团有限公司、中国能源建设集团安徽省电力设计院有限公司、深圳市中兴康讯电子有限公司、深能南京能源控股有限公司、平高集团储能科技有限公司分别签署战略合作协议及储能合资意向协议。积极发挥自己产业资源优势，深入布局储能市场。

业绩预测：预计公司 2020~2022 年分别实现收入 1404.97/1594.86/1754.34 亿元，实现归属母公司净利润 39.82/45.21/50.24 亿元，同比增长 13.7%/13.5%/11.1%，对应 PE 19.4/17.1/15.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：风电行业装机不达预期；火电需求不达预期；预测偏差和估值风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	101,158	126,648	140,497	159,486	175,434
增长率 yoy（%）	27.2	25.2	10.9	13.5	10.0
归母净利润（百万元）	3,017	3,501	3,982	4,521	5,024
增长率 yoy（%）	13.4	16.1	13.7	13.5	11.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.20	0.23	0.26	0.30	0.33
净资产收益率（%）	7.4	6.3	6.7	7.1	7.4
P/E（倍）	25.7	22.1	19.4	17.1	15.4
P/B（倍）	1.35	1.22	1.15	1.09	1.02

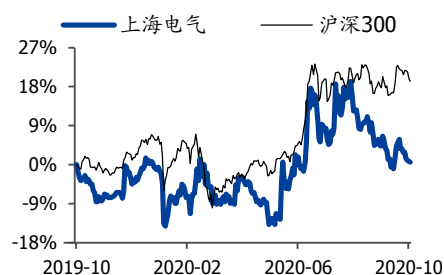
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
最新收盘价	5.10
总市值(百万元)	77,293.77
总股本(百万股)	15,155.64
其中自由流通股(%)	71.93
30 日日均成交量(百万股)	11.37

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《上海电气（601727.SH）：核电风电接棒火电高速发展，自动化板块订单放量》2020-08-31
- 2、《上海电气（601727.SH）：疫情冲击一季度业绩，上半年力争完成全年目标 40%以上》2020-04-30
- 3、《上海电气（601727.SH）：19 年业绩高增长，加码智慧城市》2020-04-20



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	151728	199201	216343	233043	241327
现金	42476	21461	21075	23923	26315
应收票据及应收账款	24326	35559	47086	52592	60591
其他应收款	4883	4254	5882	5624	7033
预付账款	11867	18764	15217	23357	19074
存货	27929	27004	34926	35388	36156
其他流动资产	40247	92158	92158	92158	92158
非流动资产	66794	81323	85255	89364	92952
长期投资	13563	15119	17433	19748	22063
固定资产	14333	16716	18311	19535	20442
无形资产	8805	8035	8661	9468	9867
其他非流动资产	30093	41453	40850	40613	40580
资产总计	218522	280524	301598	322406	334279
流动负债	119623	164061	181474	198456	206214
短期借款	8586	16734	20813	21888	24555
应付票据及应付账款	45268	66430	86332	99497	104915
其他流动负债	65769	80898	74330	77072	76744
非流动负债	25262	24873	21920	18821	15321
长期借款	22338	18186	15233	12134	8634
其他非流动负债	2924	6687	6687	6687	6687
负债合计	144885	188934	203394	217278	221535
少数股东权益	16346	28243	30873	33858	37175
股本	14725	15152	15156	15156	15156
资本公积	16557	19976	19976	19976	19976
留存收益	26011	28528	33802	39410	46177
归属母公司股东权益	57290	63346	67331	71271	75569
负债和股东权益	218522	280524	301598	322406	334279

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	949	10505	11102	12197	10463
净利润	5479	5813	6612	7506	8342
折旧摊销	2099	2378	2384	2801	3202
财务费用	1107	1470	2084	2328	2169
投资损失	-1004	-430	-430	-430	-430
营运资金变动	-22405	10222	2331	1879	-924
其他经营现金流	15673	-8948	-1880	-1887	-1897
投资活动现金流	-2807	-12276	-4007	-4593	-4464
资本支出	3470	6845	1618	1794	1273
长期投资	-4729	-8418	-2315	-2315	-2315
其他投资现金流	-4066	-13849	-4704	-5114	-5505
筹资活动现金流	11147	12283	-19003	-3585	-5291
短期借款	6032	8148	-7443	2246	984
长期借款	8135	-4152	-2953	-3099	-3500
普通股增加	0	427	3	0	0
资本公积增加	22	3419	0	0	0
其他筹资现金流	-3042	4440	-8610	-2732	-2774
现金净增加额	9373	10589	-11908	4019	709

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	101158	126648	140497	159486	175434
营业成本	80156	103273	114571	130080	143088
营业税金及附加	520	521	578	656	721
营业费用	3512	3543	3860	4462	4908
管理费用	6498	8192	9088	10316	11347
研发费用	3720	4088	4536	5149	5663
财务费用	1107	1470	2084	2328	2169
资产减值损失	1459	1176	1559	1398	1378
其他收益	1085	1178	931	1065	1058
公允价值变动收益	92	25	28	35	45
投资净收益	1004	430	430	430	430
资产处置收益	35	1852	1852	1852	1852
营业利润	6045	6928	7462	8479	9544
营业外收入	179	205	353	246	246
营业外支出	68	42	61	67	59
利润总额	6155	7092	7754	8658	9730
所得税	677	1279	1142	1152	1388
净利润	5479	5813	6612	7506	8342
少数股东损益	2462	2312	2629	2985	3317
归属母公司净利润	3017	3501	3982	4521	5024
EBITDA	8975	11040	11686	12936	14237
EPS (元)	0.20	0.23	0.26	0.30	0.33

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	27.2	25.2	10.9	13.5	10.0
营业利润(%)	12.4	14.6	7.7	13.6	12.6
归属于母公司净利润(%)	13.4	16.1	13.7	13.5	11.1
获利能力					
毛利率(%)	20.8	18.5	18.5	18.4	18.4
净利率(%)	3.0	2.8	2.8	2.8	2.9
ROE(%)	7.4	6.3	6.7	7.1	7.4
ROIC(%)	6.5	6.3	7.1	7.7	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	66.3	67.4	67.4	67.4	66.3
净负债比率(%)	-7.8	30.7	23.6	17.5	13.6
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	4.2	3.4	3.2	3.1
应付账款周转率	1.9	1.8	1.5	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.23	0.26	0.30	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.69	0.73	0.80	0.69
每股净资产(最新摊薄)	3.78	4.18	4.44	4.70	4.99
估值比率					
P/E	25.7	22.1	19.4	17.1	15.4
P/B	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.3	11.5	10.7	9.5	8.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com