

買入 (維持評級)

目標價	HK\$4.68
收盤價 (2012年2月21日)	HK\$4.21
潛在上升空間	+11.18%

基本資料

產業類別	新能源
52週高點	4.96
52週低點	2.60
市值 (港幣 十億元)	82.3
市值 (美元 十億元)	10.6
在外流通股數 (百萬)	2972.9

個股表現

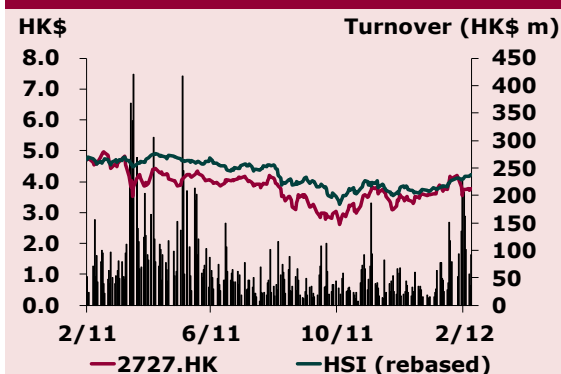
(%)	YTD	1M	3M	12M
絕對報酬	17.3	2.9	24.6	-13.4
相對報酬 (恒生指數)	0.8	-3.6	7.0	-4.6

盈利預測及估值

	09A	10A	11E	12E
營收 (人民幣百萬元)	57,622	62,957	69,730	75,838
YoY Change (%)	(2.4)	9.3	10.8	8.8
淨利潤 (人民幣百萬元)	2,453	2,784	3,141	3,468
YoY Change (%)	(4.4)	13.5	12.8	10.4
每股基本盈利 (人民幣分)	19.62	21.90	24.27	26.80
YoY Change (%)	(8.7)	11.7	10.8	10.5
P/E (x)	17.4	15.6	14.1	12.8
P/B (x)	1.9	1.6	1.5	1.4
息率 (%)	1.72	1.90	2.02	2.05

資料來源：公司資料，群益香港

股價相對大盤走勢



資料來源：彭博

所有數據獲於2012年2月21日

公司簡介

上海電氣是中國最大的綜合性裝備製造集團之一，主要從事設計、製造及銷售不同電力設備、機電一體化設備、重型機械及核電核島設備、交通設備及環保系統等產品和相關服務。公司目前在國內火電發電設備市場佔有超過 50% 的比重，保持全國第一，而其他業務如電梯業務則持續領跑中國電梯市場。通過近年來的持續投入與建設，公司的核電核島業務及風電設備業務已進入快速發展階段，核電核島的市佔率高達約 50%，全國位列第二，並已成為國內核電核島設備產業鏈最完整的供應商。

廖凱

(852) 2105-1102

katherine_liao@e-capital.com.hk

上海電氣 (2727.HK)

公司拜訪記錄

■ 事件

近日，我們與管理層溝通，對公司近期業務上的運營情況有進一步的瞭解。以下為此次交流的要點記錄。

■ 在手訂單充足

截止 2011 年 12 月，公司總訂單為 2560 億元人民幣，其中海外訂單佔 1000 億元。海外訂單中印度市場佔 670 億元，其中 Reliance 一家發電公司佔 520 億元。管理層透露海外訂單中已有超過 450 億元訂單獲得首期付款且投入運營，因此訂單推遲或撤銷的風險不大。管理層預期 2012 年在手訂單數量將繼續保持強勁態勢，穩定在 2500 億元以上。

■ 海外市場開發

目前印度仍為公司主要海外發展市場，在手訂單佔比 67%。公司認為中東及東歐地區市場發展潛力巨大，因此除了繼續拓展泰國及越南等亞洲市場外，公司亦將加強對中東及東歐市場的開發，進一步增加海外市場訂單。

■ 核電發展將復蘇

由於中國暫緩核電項目的審批，2011 年公司核電無新增核電項目。截至 12 月，公司核電在手訂單共 390 億元人民幣，其中 230 億元為核島設備訂單。公司相信中國政府將會大力支持核電長期發展，預計最快將於 2012 年下半年恢復核電項目審批。公司具備安全性較高的 AP1000 三代技術的成套製造能力，因此有望獲得更多訂單。

■ 火電需求下降

國內未來火電需求將會下降，但短期內仍有望保持 50 吉瓦的新增裝機容量。為解決國家電力短缺問題，火力發電仍起主要作用。2011 年火力發電佔總發電量的 83%，利用小時數為 2007 年以來的最高值。我們預計電力短缺的加劇將會加速火力發電項目的審批和施工，從而使得公司火電板塊受益。此外，公司亦將繼續開發風電市場。儘管目前風電行業仍存在產能過剩等問題，但是產業佔國家整體發展規劃比例較大，長期發展前景樂觀。

■ 維持買入評級

中國政府已完成對所有國內核電設備的安全檢查，預期最快將於 2012 年下半年恢復核電項目審批。我們相信國家未來發展建設核電的決心堅定，行業前景樂觀。我們預計公司 2011/2012 年淨利潤分別為 3,141 及 3,468，每股盈利分別為 24.3 及 26.8 分。最新收盤價對應 11、12 年 P/E 分別為 14.1 倍和 12.8 倍。目標價格 4.68 港元 (2012 年 14.2 倍 P/E)，對應現有價格有 11.18% 的上升空間，維持買入的投資建議。

投資評級定義:

強力買入	預期未來 12 個月內上漲幅度在 30%以上
買入	預期未來 12 個月內上漲幅度在 10%-30%
中性	預期未來 12 個月內上升或下跌 10%以內
賣出	預期未來 12 個月內下跌幅度在 10%-30%
強力賣出	預期未來 12 個月內下跌幅度在 30%以上

免責條款：

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務，不是，個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券，持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。

香港

群益證券(香港)有限公司
群益亞洲有限公司
群益金融服務有限公司
群益期貨(香港)有限公司

台灣

群益證券股份有限公司

臺北市 110 信義區
松仁路 97 號
4F-1(群益金融大廈)

上海

群益國際控股有限公司
(上海代表處)

香港皇后大道中 183 號
新紀元廣場
中遠大廈 32 樓 3204-07 室

上海市浦東南路 360 號
新上海國際大廈 18 樓
郵編 200120

電話：(852) 2530 9966
傳真：(852) 2104 6006

電話：(8862) 8789 2918
傳真 (8862) 8789 2958

電話：(8621) 5888 7188
傳真：(8621) 5888 2929
