

电力自动化产品引领业绩增长

科陆电子 (002121)

评级: 增持 (首次评级)

股价: 19.46 元

目标价位: 24.32 元

中报点评

2010 年 8 月 9 日 星期一

TMT 小组

袁 玲 (证书编号: S0630210040002)

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	24.32
升值潜力 (%)	23.33
目标价确定日期:	2010.08.09

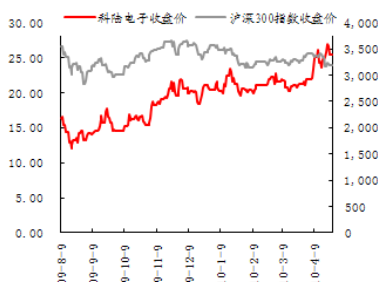
重要数据

总股本(亿股)	2.4
流通股本(亿股)	1.43
总市值(亿元)	46.7
流通市值(亿元)	27.92

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	5.88	4.37
3 个月	-17.33	-16.74
6 个月	2.3	7.07

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **收入利润均有大幅增长。**公司 2010 年前 6 个月实现收入 2.85 亿, 同比增长 99.89%; 净利润 5080.77 万, 同比增长 93.84%。实现每股收益 0.21 元, 去年同期每股收益 0.11 元。
- **电力自动化产品带动增长。**公司电力自动化产品销售收入为 1.29 亿, 同比增长 155.83%, 毛利率也从去年的 36.87%, 提升至目前的 48.89%, 是公司收入和利润增长的主要动力。电力自动化产品的业绩提升首先归因于变频器业务。科陆变频器部门组建于 2008 年 9 月, 2009 年的市场推广及产品开发均处于起步阶段, 市场知名度较低, 为迅速打开市场, 公司采取了适度让利的营销策略; 随着市场开拓力度的不断加强, 产品销售价格逐步提高, 材料采购价格也随着采购规模的不断扩大而下降, 因此, 本报告期毛利率较去年同期提升较快。另外, 报告期内电力操作电源毛利率亦有大幅提升, 主要原因为本期销售的电源主要为新型实验性产品, 销售价格较高。最后, 生产规模扩大导致的原材料采购成本降低也是毛利率提升的重要原因。
- **电表业务稳步增长。**公司电表业务销售收入为 1.53 亿, 同比增长 87.05%, 但毛利率下降为 45.69%, 同比下降了四个百分点左右, 基本符合预期。电表业务依然是公司最大的收入来源, 去年招标量较小导致了今年的大幅增长, 毛利率也逐渐回归合理。
- **增发项目。**公司于 8 月 7 日向发审委提交非公开增发申请, 并于当日停牌。该非公开增发项目主要由智能变电站自动化系统项目、智能/网络电能表建设项目、科陆变频器扩产建设项目、科陆研发中心建设项目和营销服务网络建设项目组成, 拟融资 5.5 亿元, 增发不超过 3900 万股。变频器业务和智能变电站业务的投入为公司产品的多元化和增长的持续性奠定了良好的基础, 而电能表建设项目则直接针对公司目前略显不足的产能。
- **公司未来的发展方向。**公司是国内最具实力的智能电表生产商之一, 在电表方面的核心竞争力在于长期从事标准表生产所形成的高精度仪表生产能力。国内电表从传统表到数字表的更换必然需要一个过程, 而且由各省招标到全国统一招标提高了电表行业的集中度, 因此公司电表

业务在未来两年中预计依然会有不错的增长，但是目前较高的盈利能力和较低的技术门槛必然会导致该领域的进入者不断增加，而拥有客户资源优势的许继电气、国电南瑞等国网系都将是未来强劲的竞争对手。从这个角度看，产品多元化是公司保持持续竞争力的必然选择。

- **盈利预测与估值。**我们预测公司 2010、2011、2012 年的 EPS 分别为 0.56 元、0.76 和 0.92 元。给予 2011 年 32 倍市盈率，目标价格 24.32 元，增持评级。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	395	435	668	1,041	1,379
增长率	23.5%	10.2%	53.6%	55.9%	32.4%
营业利润(百万元)	51	82	144	198	235
增长率	-19.8%	61.0%	75.7%	37.1%	18.8%
净利润(百万元)	56	79	135	182	220
增长率	-18.2%	41.4%	71.4%	35.0%	21.0%
每股净资产(元)	3.51	2.03	2.54	3.22	3.97
每股收益(元)	0.46	0.33	0.56	0.76	0.92
市盈率(P/E)	42.0	59.4	34.7	25.7	21.2
市净率(P/B)	11.1	9.6	7.7	6.0	4.9
ROE(%)	26.4	16.1	22.1	23.5	23.1
EV/EBITDA	28.4	58.5	33.1	25.9	24.5
息率(%)	1.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122