



新联电子(002546)-行业契机推动企业快速发展

——新股发行申购建议报告

分析师: 冯文锁

执业证书: S0280200010006

联系人: 何灼阳

电话: 010-83561319

E_mail: fengwensuo@xsdzq.cn

【事件】

经证监会批准,新联电子将于2011年1月25日发行上市。发行股数2100万,发行后总股本8400万。

【投资亮点】

◇ 公司是电力自动化中用电信息采集子行业的龙头企业,销售规模全国排名第一,其专网终端产品销量排行第一。

◇ 技术优势: 多次参与行业标准的制定,软件开发能力强,有多项专利,产品线齐全,拉动销售效应明显。

◇ 行业经验优势: 多年的研发,和网上55万台终端的服务使企业产品和电网上已有多型号厂家设备的匹配趋于成熟,行业资质齐全。使公司在市场上筑起了壁垒,处于竞争领先地位。

◇ 领先竞争对手: 公司在营业收入和生产规模上明显领先与竞争对手,是目前在这个行业的唯一一家上市企业。

◇ 借力节能减排和智能电网建设,预测需求将井喷。其业务具有政策扶持、技术及经验壁垒短期内难以打破的难得的行业发展机遇。

◇ 2007年-2009年及2010年1-9月公司综合毛利率为48.83%、44.50%、44.77%和42.23%,处于较高的水平。

◇ 根据同行业内相关6家上市公司情况,给予折价后预期上市后目标价41.52-43元,高于发行价33.8元,建议价值投资者今日可适当参与申购。



公司及业务概况:

◇公司前身是南京新联电子仪器有限责任公司，设立于2003年。2007 年整体变更设立为股份有限公司。新联电子是民营企业，实际控制人是公司董事长胡敏先生。公司一直专注于从事“用电信息采集”领域的产品（服务）开发、生产及销售。

◇电力自动化可分为发电、输电、变电、配电、用电等五个环节的自动化。用电信息采集是电网控制的数据依据和基础，是智能电网的基础数据来源，公司的主营业务一直专注于此领域。

◇新联电子拥有用电采集主站系统、230M专网终端、公网（GPRS/CDMA）终端、采集器等全系列的产品线，是行业内为数不多的厂家之一。尤其是适用与大中型企业用电户的无线230M专网终端，市场占有率25.88%，居行业第一。

主要财务指标:

◇合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2010 年 9 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
资产总计	33,274.7	30,117.8	22,354.3	14,763.6
负债总计	11,350.2	12,268.4	9,437.1	6,435.0
归属于母公司所有者权	21,924.4	17,849.3	12,917.2	8,328.5
少数股东权益	-	-	-	-
股东权益合计	21,924.4	17,849.3	12,917.2	8,328.5

◇合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2010 年 1-9 月	2009 年	2008 年	2007 年
营业收入	15,990.5	21,515.6	18,350.7	14,765.7
营业利润	4,053.5	5,689.8	4,683.3	3,829.6
利润总额	4,586.5	5,966.2	5,444.8	4,688.6
净利润	4,075.0	4,932.1	4,588.6	4,002.3
归属于母公司所有者的净利	4,075.06	4,932.1	4,588.6	3,934.6

◇合并现金流量表

单位：万元

项目	2010 年 1-9	2009 年	2008 年	2007 年
经营活动产生的现金流量净额	772.4	4,987.4	4,284.2	2,336.5
投资活动产生的现金流量净额	-902.8	-2,083.6	-346.7	-2,710.7
筹资活动产生的现金流量净额	-2,211.8	494.1	692.4	-1,821.7
现金及现金等价物净增加额	-2,342.3	3,398.4	4,630.0	-2,195.9

**行业分析及发展前景:**

◇作为我国节能减排重点领域之一，电力工业面临了极大的压力。对电力能源进行精确采集，计量并能实施负荷控制，具有极好的节能减排效果。用电信息采集行业迎来了发展的巨大契机。

◇2008年12月国家印发了《电力用户用电信息采集系统建设第二阶段工作方案》，进一步提出利用5年时间完成信息采集的系统建设，达到全覆盖、全采集全预付费的要求，预计投资将超过600亿元人民币。

◇2009年5月国家电网提出“坚强智能电网”的规划，将推动用电采集的建设。目前我国用电采集的覆盖率仅4.5%，远低于15%的初步目标。

公司竞争能力:

◇技术优势：多次参与行业标准的制定，软件开发能力强，有多项专利，产品线齐全，拉动销售效应明显。

◇行业经验优势：多年的研发，和网上55万台终端的服务使企业产品和电网上已有多型号厂家设备的匹配趋于成熟，行业资质齐全。使公司在市场上筑起了壁垒，处于竞争领先地位。

◇领先竞争对手：公司在营业收入和生产规模上明显领先与竞争对手，是目前在这个行业的唯一一家上市企业。

业务盈利能力:

◇目前的毛利率水平较高水平，公网通信模块等通信上游材料的价格是逐步下降的态势，自主生产的设备随着规模的扩大也呈现下降趋势。在可预见的未来几年内，因为需求上升，竞争不会对价格造成过大的冲击。

◇该公司技术含量不算太高，但很专。设备运行的行业经验为其筑起了竞争壁垒，使其在需求爆发时期，处于行业有利的地位。在智能电网的大概念下，根据以公布的行业建设计划，可以预测公司的盈利在融资后产能跟上需求的情况下，会出现较快的增长。

主要风险分析:

◇客户和区域集中的风险：客户和收入主要依赖江苏市场，如江苏市场出现重大变化对企业的业绩影响较大。

◇行业内竞争进一步加剧的风险：在巨大市场的诱惑下，随着电能信息采集的标准化程度越来越高，吸引一些有实力的企业加入竞争（国瑞南电，许记电器等已有步入此行业的表态）

投资价值分析和建议:**◇主要经营指标**

营业收入	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	215.16	320.37	416.64	556.21
收入增涨率（%）	17.25%	48.9%	30.05%	33.5%



净利润	49.32	82.22	105.80	138.27
净利润增长率(%)	7.49%	66.7%	28.68%	30.69
EPS (元) 摊薄	0.59	0.98	1.26	1.65

◇根据同行业内相关6家上市公司的截止2011年1月24日P/E均值56.5(见下表),我们考虑当前市场的弱势、中小板、创业板的价值回归的前景,给予相对保守的25%的折价,得到目标价41.52-43元,对应2010年PE为42-43.8倍,对应2011年PE为32.74-34倍,估值高于目前的发行价33.8元,建议价值投资者申购。

证券代码	证券简称	2009PE	2010PE	2011/1/24	2011PE
002090	金智科技	54.81	53.57	49.12	49.55
002180	万力达	77.06	62.45	84.13	47.17
002350	北京科锐	44.51	40.35	62.21	28.24
002339	积成电子	72.66	46.53	64.23	35.94
002356	浩宁达	46.85	36.57	37.63	26.72
002322	理工监测	70.56	64.32	41.68	39.61
	均值	61.07	50.65	56.50	37.89

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料,公司分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所致的任何后果,概与公司及分析师无关。

本报告版权归新时代证券所有,为非公开资料,仅供公司客户使用。未经公司书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

新时代证券有限责任公司

地址:北京西城区金融大街1号A座8层

电话:010-83561319