



子行业/行业

新联电子 (002546)

季报超预期，更突出“攻守兼备”特性

——2010 年报和 2011 一季报点评

康凯 (参见尾页说明)
 0755-23976023
 kangkai@gtjas.com
 S0880511010009

本报告导读:

发布 10 年报和 11 年一季报,其中季报利润增速 300%体现行业正步入爆发增长阶段。

11 年专网补招标和采集器产能释放有望贡献超预期增量,维持对公司的增持评级。

投资要点:

- 2010 年实现收入 3.05 亿,归属上市公司股东净利润 8289 万元,同比增加 42%和 68%,每股净收益 0.99 元,拟每 10 股派现金股利 5 元。
- 一季报利润增速近 300%,反映行业步入高速成长阶段。收入和利润分别同比增长了 175%和 292%。与往年一季度鲜有招标不同,11 年下游招标启动早、频率高印证了我们对行业爆发期来临的判断。
- 依托下游电网投资,未来三年行业持续景气。根据国网规划,10 年、11 年和 12 年覆盖率指标分别为 15%、35%和 65%,考虑未来南网普及用电信息采集系统贡献和通讯终端环节收入确认时点,我们预计行业三年内持续景气,年均增速高于 30%。作为具有比较优势的龙头企业,行业增长夯实公司发展基石。
- 多项产品齐发力,2011 年增长有望超预期。分产品看,10 年 230M 专网收入同比下滑了 12%,主要由于上半年制定行业推广政策使得招标停滞所致。与 10 年不同,11 年专网设备补招标和募投 30 万台采集器产能逐步释放将贡献业绩超预期增量。我们也将密切关注产品推广和招标进度,未来有进一步上调盈利预测的空间。
- 从行业投资逻辑出发,兼具防御性和成长能力。近期行业缺乏内生增长动力,随着“十二五”智能化改造进入投资落实阶段,受益公司将通过订单和业绩兑现并进一步提升预期。公司 11 年估值不足 30 倍,兼具防御和成长性,推荐符合我们的行业投资逻辑。
- 盈利预测和投资建议:预计 11、12、13 年 EPS 为 1.38 元、1.93 元和 2.51 元,给予“增持”评级,维持 53 元目标价,对应 11 年 38 倍 PE。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	215.16	304.76	432.76	611.06	770.42
(+/-)%	17.25%	41.64%	42.00%	41.20%	26.08%
经营利润 (EBIT)	60.91	94.62	135.59	189.42	242.72
(+/-)%	8.68%	55.34%	43.15%	39.70%	28.14%
净利润	49.32	82.89	115.51	162.31	211.25
(+/-)%	7.49%	68.06%	40.27%	40.52%	30.15%
每股净收益 (元)	0.59	0.99	1.38	1.93	2.51
每股股利 (元)	-	-	-	-	-

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	28.2%	31.05%	31.3%	31.0%	31.5%
净资产收益率 (%)	32.06%	37.69%	41.23%	43.21%	46.11%
投入资本回报率 (%)	57.4%	25.0%	19.7%	24.7%	27.1%
EV/EBITDA	44.3	37.0	28.2	19.1	15.2
市盈率	68.5	40.8	29.3	20.9	16.1
股息率 (%)	-	-	-	-	-

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 53.00

上次预测: 53.00

当前价格: 40.39

2011.04.08

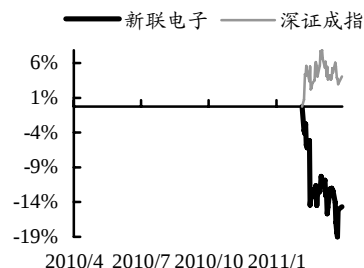
交易数据

52 周内股价区间 (元)	37.50-46.92
总市值 (百万元)	3,393
总股本/流通 A 股 (百万股)	84/17
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	20%
日均成交量 (百万股)	0
日均成交值 (百万元)	0

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	219
每股净资产	2.61
市净率	15.5
净负债率	8%

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	0%	0%
相对指数	0%	-1%	-1%

相关报告

《投资“智能电网”用电环节,首推新联	2011.03.08
《N 新联公司 2011-02-16 调研提纲》	2011.02.11
《看好用电智能化发展,看好新联电子》	2011.01.19

作者简介:

刘骁（贡献作者）:

S0880110110167

010-59312823

liuxiao009336@gtjas.com

康凯:

S0880511010009

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		