

业绩符合预期，增发仍需等待 增持（维持）

投资要点：

- 全年 EPS 为 0.10 元，业绩符合预期
- 增发仍需待超导限流器项目确定，预计上半年完成增发董事会决策
- 股价催化剂时点仍未到来，维持“增持”评级

- **业绩符合预期，利润主要来源于营业外收入与投资收益。**公司报告期内实现营业收入 5.82 亿元，归属上市公司净利润 3639 万元，分别同比增长 37.20% 和 18.92%，每股收益 0.10 元。公司主营业务实际上亏损约 700 万元，净利润主要来源于 3830 万元的投资收益及 1491 万元的营业外收入。
- **毛利率下滑明显，受累于钨钼制品业务。**公司毛利率大幅下滑 6.27 个百分点至 16.20%，主要原因是钨钼制品业务的原材料上涨速度较快，压缩了加工环节的毛利率，报告期内该业务的毛利率下滑了 3.37 个百分点，仅为 3.02%；同时，高低压电器的毛利率也略下降了 1.86 个百分点至 30.82%。
- **百利四方有望成为今年主要增长点。**去年 12 月 17 日成立的百利四方，当年实现收入 108.74 万元，净利润 24.85 万元。该公司除贡献收益外，将极大的提升公司的电气智能化水平，带动公司整个电气设备业务的发展。
- **超导限流器尚未交货，增发仍需董事会决策程序完成。**原计划今年 5 月挂网的超导限流器目前仍未出厂，挂网日期后延，因此股价催化剂时点仍未到来。同时，增发所需要的审计及评估等相关工作已完成，但超导限流器项目仍在与合作方进一步商谈确定，公司预计上半年完成董事会增发工作的决策程序。
- **预计今年 EPS 为 0.14 元，维持“增持”评级。**在不考虑增发的情况下，我们预计公司未来三年的每股收益分别为 0.14/0.19/0.25 元。虽然从目前业绩上看已经不能支撑其股价，但考虑到超导限流器未来的巨大空间，暂维持“增持”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	424.45	582.36	767.37	956.53	1170.03
收入增长率	-31.42%	37.20%	31.77%	24.65%	22.32%
母公司净利润	30.60	36.39	51.84	72.63	96.29
净利润增长率	31.29%	18.92%	42.47%	40.10%	32.59%
毛利率	22.47%	16.20%	17.56%	18.38%	18.61%
EPS	0.080	0.096	0.136	0.191	0.253
ROE	6.21%	6.85%	8.90%	11.08%	12.81%

分析师

王静

S1180207090092

赵曦

S1180511010008

电话：010-88085960

Email：zhaoxi@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本（万股）	38,016
流通股（万股）	18,628
控股股东	天津液压机械（集团）有限公司
控股股东持股比例	60.50%

相关研究

百利电气三季报点评：三季度主营亏损，静待 SFCL 挂网

2010.10.24

超导限流器：超导技术工业化的先锋

2010.09.30

百利电气：超导限流器市场空间巨大，公司是最大受益者

2010.08.06

百利电气定向增发预案点评：超导限流器前途无量，增发带来公司质变

2010.07.30

表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	614	663	730	829	营业收入	582	767	957	1,170
货币资金	93	87	111	143	营业成本	488	633	781	952
应收与预付款项	203	231	255	292	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	135	160	180	209	销售费用	26	32	39	47
非流动资产	308	356	399	437	管理费用	60	71	79	88
固定资产在建工程	204	254	298	338	财务费用	12	14	17	19
无形资产待摊费用	75	73	71	70	资产减值损失	1	0	0	0
资产总计	922	1,018	1,129	1,266	投资收益	38	45	59	71
流动负债	354	435	512	596	利润总额	45	67	94	124
短期借款	97	147	197	247	所得税	10	14	19	25
应付与预收账款	257	288	315	349	净利润	35	53	75	99
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	2	2	3
非流动负债	8	8	8	8	归属母公司净利	36	52	73	96
负债合计	363	443	520	604	EPS（元）	0.096	0.136	0.191	0.253
股本	380	380	380	380	主要财务比率				
资本公积	30	30	30	30	成长能力				
留存收益	121	173	246	342	营业收入	37.20%	31.77%	24.65%	22.32%
少数股东权益	29	30	32	35	净利润	12.14%	52.00%	40.10%	32.59%
归属于母公司权益	531	583	655	752	获利能力				
负债股东权益合计	922	1,056	1,208	1,391	毛利率	16.20%	17.56%	18.38%	18.61%
现金流量表					净利率	6.04%	6.96%	7.83%	8.48%
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	6.85%	8.90%	11.08%	12.81%
经营活动现金流	95	-5	26	35	偿债能力				
净利润	-9	11	29	47	资产负债率	39.32%	43.54%	46.06%	47.70%
折旧摊销	18	2	7	12	流动比率	1.25	1.13	1.09	1.10
资产减值损失	1	0	0	0	速动比率	0.87	0.76	0.74	0.75
利息费用	12	4	7	9	营运能力				
投资活动现金流	-30	-46	-45	-44	总资产周转率	0.63	0.75	0.85	0.92
融资活动现金流	-137	46	43	41	应收账款周转率	3.88	4.35	5.00	5.52
现金流量净额	-72	-5	24	32	存货周转率	3.63	3.96	4.34	4.56

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。