

相关研究:

- 1、深度报告-中能电气-目标远大，立志成为细分市场的国际隐形冠军
2011.6.25

投资评级:

买入

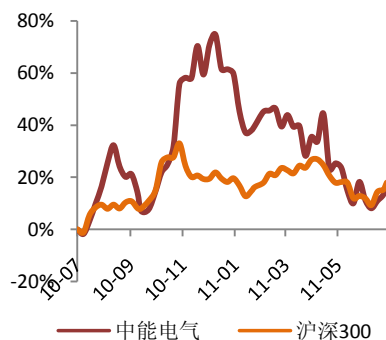
当前价格: 13.62 元
 目标价格: 21.20 元
 目标期限: 6 个月

市场数据

总股本(百万股)	154
流通股(百万股)	44.1
总市值(亿元)	20.97
11 年 EPS (元)	0.53
11 年 BVPS (元)	8.66
资产负债率	14.38%

注: 2011 年 7 月 5 日数据

近十二个月股价表现



分析师: 徐广福

执业证书编号: S0500511010003

联系人: 张俊

(8621) 68634510-8646

zj3173@xcsc.com

中期业绩大幅增长，收购武昌电控协同效应显现

带来一则公司公告，中能电气发布中期业绩快报，公司营收同比增长 130%-140%，达到 13800 万元-14100 万元，于此同时，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 140%-150%，盈利 2400 万元-2500 万元，对此我们有以下点评:

□ 上半年净利润增长 140-150%，协同效应显现

公司在高铁方面通过控股武昌电控进入铁路电力系统这一非竞争市场，一方面为公司带来净利润大幅提高（去年第四季度合并报表，贡献利润 570 万元）。今年由于结算原因，去年很多订单在今年结算，另一方面二者产生协同效应，在箱变方面可以相互协调产能。武昌电控主要是做两类产品，一类是信号箱变，还有一类是常规的开关柜，这些产品都是运用在铁路系统中。去年武昌电控的营收是 1.4 亿，由于做的大部分是 350 公里以上的高铁项目，毛利率较高。

由于大环境的缘故，最近两年铁路建设速度将会放缓。公司对此已有所布局，城市轨道交通未来发展具有很大的空间，经过测算，一条 20-30 公里长的地铁项目，公司能够参与的配网设备市场容量大约是 1 个亿，一个二线城市如果上四条线，相关市场容量就有 4 个亿。全国各个城市目前地铁项目都是前期土建，两-三年后将是配网设备招投标的高峰期。公司通过武昌电控，和 5 大铁路设计院合作，为目前主要由外资控制的地铁配电系统的替代打下基础。由于在铁路系统成功的运用经验，我们有理由相信，公司在未来在轨道交通配电设备方面将会有更大的成长空间。

□ 福清 268 亩工业园解决土地问题，明年年初募投达产结局产能瓶颈

募投项目方面，福清工业园的土地共有三个地块，其中两个地块已经被收于麾下，最后一个地块将在 7 月份收入公司囊中，三个地块共有 268 亩。原有土地上已经有大约 3 万平米的厂房，只需要经过简单修缮、装修和调整，就可以把生产设备放入投产。估计在今年九月份以后，设备将陆续进场安装，再有几个月的调试期，明年年初将能达产。建筑面积及产能比现在翻 5 倍以上。

武昌电控也有新产能扩张的计划，原有只有 13 亩地，现在还有 33 亩的新厂区，正在填土阶段，估计明年上半年也能达产，这将大大缓解目前公司产能不足的问题。

我们在公司看到整个厂房都非常满，生产出来的柜子都没室内都没有地方放，很多都堆在外面。这也从一个侧面反映出公司目前场地确实非常紧张。另外有一个细节，我们在公司的宣传资料上看到门前有一块绿地，现在都建成了厂房，老厂房的利用率已经非常高了。

□ 公司目标远大，十年规划成为细分市场的国际隐形冠军

公司力争在未来十年（2011 年-2020 年）内通过行业整合、并购以及内生式发展，产品领域从智能化一次设备制造商扩展到智能化、网络化二次设备领域，成为国内输配电设备制造业的领军企业，各项主导产品要更有成效地参与到国际竞争中去，成为细分市场的国际隐形冠军。