

合康变频(300048)中报预告点评

推荐

2011 年上半年业绩同比大幅上升，高增长可期

维持

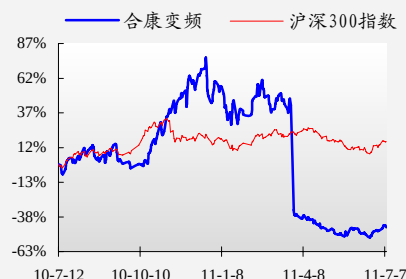
电气设备

发布时间：2011 年 7 月 12 日

投资要点：

- **2011 年上半年业绩同比大幅上升，第二季度订单创历史新高。**预计营业收入同比增长约 48.04%-61.81%，扣除股权激励费用影响的净利润同比增长约 54.64%-67.93%。2011 年 2Q 实现新增销售订单台数 518 台，远高于近期订单峰值 2010 年 4Q 的 306 台。上半年新增订单金额的同比增速约 40%，充沛的新增订单是公司未来高增长的重要保障。
- **行业仍处在高增长阶段，市场竞争格局正悄然发生变化。**受节能减排政策和今年电力供应趋紧的局面，高压变频器下游需求旺盛，2011 年 6 月 1 日起 15 省市工业电价上调对行业形成实质性利好。2011 年 6 月 9 日内资龙头利德华福被施耐德收购，面临整合调整和核心技术人员流失的风险，合康变频将抓住契机争抢高压变频器行业龙头宝座。
- **受产品价格下降趋缓、原材料采购优势和上游产业链延伸的多重因素影响，毛利率企稳回升。**从单台价格趋势看，2011 年上半年新增订单的均价为 52.28 万/台，已高于 2010 年下半年的均价。同时，公司利用规模采购优势在上游供应商有较强议价能力，并会适时通过资本运作方式延伸产业链上游。此外，高性能产品进入收入确认周期也将提升毛利率。
- **看好合康和南自战略合作的大客户绑定模式，未来该经营战略可复制到其他洽谈中的变频需求大户。**华电集团这样的大客户是高压变频器厂商在跑马圈地中后期争抢的优质稀缺资源，因其需求量大并且签订长期合作协议，可省去逐个项目招投标的过程，价格也较理想。我们预计公司未来将开拓类似华电集团的大客户并垄断该客户的变频需求资源。
- **公司未来 3 年业绩高增长可期，维持“推荐”评级。**我们预测公司 2011、2012、2013 年的 EPS 分别为 0.66、1.00、1.44 元，对应目前股价的市盈率分别为 32.5 倍、21.45 倍、14.90 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**高性能同步提升机收入确认或晚于预期。

走势图



市场数据 2011-7-11

收盘价:	21.45 元
52 周最高价:	70.62 元
52 周最低价:	17.80 元
平均持仓成本:	20.36 元

基本数据 2011Q1

总股本 (万股):	24,613
流通 A 股 (万股):	7,793
每股收益 (元):	0.07
每股净资产 (元):	5.42
每股经营现金流 (元):	-0.18
市净率:	4.47

分析师: 周思立 联系人: 杨佳丽
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000-315
FAX: (8621)6337 3209
Email: yangjl@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。