

方正证券研究所证券研究报告

分析师：张远德

执业证书编号：S1220511030004

E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：

姚玮（电力设备新能源行业）

TEL: 010-68584809

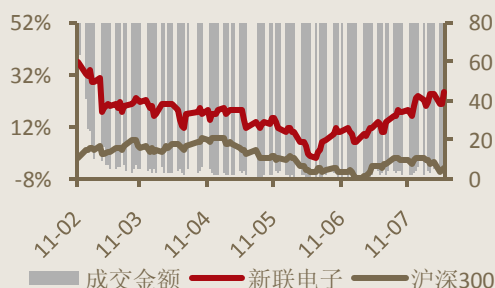
Email: yaowei0@foundersc.com

王莎莎（电力设备新能源行业）

TEL: 010-68586817

Email: wangshasha@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	304.76	442.98	614.34	850.06
(+/-)	41.64%	45.35%	38.68%	38.37%
净利润	82.89	116.01	164.60	221.31
(+/-)	68.06%	39.95%	41.89%	34.45%
EPS (元)	1.32	1.38	1.96	2.63
P/E	14.67	30.33	21.38	15.90

相关研究

新联电子(002546)——“电荒”引爆需求侧管理市场，用电信息采集龙头正当时
—2011.06.07

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

新联电子(002546)

公司财报点评
2011.07.27 增持

电气设备行业

事件：27日晚新联电子公布2011年半年报。上半年公司实现营业收入14894万元，同比增长92.61%，利润总额4314.3万元，同比增长87.6%，归属于上市公司股东的净利润3693.2万元，同比增长77.1%。公司拟向全体股东以资本公积金每10股转增10股。

点评：

※ 业务规模快速扩大，业绩爆发符合预期

报告期内业绩大幅增长主要源于销售合同增加带来相应收入增长。各产品中主站收入增幅最大，达到128.54%；其次是230M专网终端，收入同比增长51.28%；占比最大的公网终端收入同比增长39.07%；新产品采集器成为第二大业务，对收入增长贡献很大。从毛利率来看，主站和230M专网终端变化不大，公网终端和采集器分别下降不到5%。总体来看，公司上半年业务规模快速扩大，产品盈利能力稳定，业绩爆发符合预期。

※ “电荒”催生有序用电，用电信息采集需求空间确定

我国当前电力紧缺对需求侧管理提出了迫切要求。继去年11月六部委联合下发《需求侧管理办法》之后，今年发改委4月再度下发《有序用电管理办法》。无论是实行有序错峰用电，还是今年下半年有望实行的阶梯电价，其执行均需要用电信息采集系统来监控和记录负荷端细分单元的用电情况。经测算“十二五”期间专、公网终端在内的用电信息采集系统领域投资将超过600亿，目前用电信息系统整体覆盖率仅为5%，市场拓展空间巨大。

※ 市场已经启动，公司业绩短期内即将释放

目前全国各地用电信息采集系统布局紧锣密鼓。以江苏为例，2011年、2012年用户信息采集系统总覆盖率分别不低于40%、65%，目前各省专网终端招标正火热进行，对终端负荷控制能力的要求将提升了对公司230M专网终端产品及公网产品的需求，预计未来两年行业将维持30-40%的高增速，公司作为国内专网终端龙头，先发优势及运行业绩将助其超越行业平均增速。

※ 盈利预测与估值

我们预计2011-2013年每股收益分别为1.38元、1.96元和2.63元，对应市盈率分别为30.33倍、21.38倍和15.90倍。公司用电信息采集产品是智能用电及需求侧优化管理的重要环节，需求空间确定，且公司所属细分行业正处于高景气时期，考虑到中报业绩大幅增长以及公司近2年高速增长预期，维持“增持”评级。

※ 风险提示：远程信道方案变化的风险；区域市场集中风险；公司业务扩展和延伸的不确定性风险；智能电网推进力度和节奏的风险；

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	345.06	1130.20	1304.22	1499.32	经营活动现金流	58.56	93.22	114.19	168.82
现金	143.31	927.34	1012.33	1134.03	净利润	82.89	116.01	164.60	221.31
应收账款	81.54	124.50	121.24	218.79	折旧摊销	0.00	5.18	7.76	10.92
其它应收款	13.74	10.95	31.05	26.09	财务费用	-0.15	-19.90	-35.48	-36.27
预付账款	11.35	14.37	24.36	27.19	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	63.43	38.76	80.39	73.23	营运资金变动	-23.88	-8.39	-22.58	-27.11
其他	31.70	14.30	34.85	19.99	其它	-0.30	0.32	-0.11	-0.03
非流动资产	62.53	86.74	110.05	137.10	投资活动现金流	-14.56	-29.72	-30.96	-37.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	14.56	24.54	23.19	27.02
固定资产	21.86	37.83	53.44	71.25	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	15.64	20.56	28.63	38.33	其他	0.00	-5.18	-7.76	-10.92
其他	25.02	28.35	27.99	27.52	筹资活动现金流	-30.35	720.53	1.75	-9.18
资产总计	407.59	1216.94	1414.27	1636.42	短期借款	-30.50	22.33	-4.72	-4.30
流动负债	146.20	161.26	222.98	264.98	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	8.00	30.33	25.61	21.31	其他	0.15	698.20	6.48	-4.88
应付账款	46.68	117.05	112.04	196.55	现金净增加额	13.64	784.03	84.99	121.70
其他	91.52	13.87	85.34	47.12					
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	41.64%	45.35%	38.68%	38.37%
负债合计	146.20	161.26	222.98	264.98	营业利润	49.25%	49.12%	45.05%	35.01%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	68.06%	39.95%	41.89%	34.45%
归属母公司股东权益	261.38	1055.69	1191.29	1371.44	获利能力				
负债和股东权益	407.59	1216.94	1414.27	1636.42	毛利率	44.23%	42.33%	41.81%	41.27%
					净利率	27.20%	26.19%	26.79%	26.03%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	31.71%	10.99%	13.82%	16.14%
营业收入	304.76	442.98	614.34	850.06	ROIC	29.28%	9.30%	11.26%	13.65%
营业成本	169.98	255.46	357.45	499.26	偿债能力				
营业税金及附加	2.57	3.83	5.41	7.34	资产负债率	35.87%	13.25%	15.77%	16.19%
营业费用	10.88	22.15	28.26	37.40	净负债比率	5.47%	18.81%	11.49%	8.04%
管理费用	33.23	49.97	68.15	85.01	流动比率	2.36	7.01	5.85	5.66
财务费用	-0.15	-19.90	-35.48	-36.27	速动比率	1.93	6.77	5.49	5.38
资产减值损失	3.33	4.83	6.87	9.36	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.86	0.55	0.47	0.56
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	4.22	4.30	5.00	5.00
营业利润	84.92	126.63	183.67	247.96	应付帐款周转率	3.47	3.12	3.12	3.24
营业外收入	9.99	10.00	10.00	10.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.15	0.15	0.12	0.14	每股收益	1.32	1.38	1.96	2.63
利润总额	94.76	136.48	193.54	257.82	每股经营现金	0.93	1.11	1.36	2.01
所得税	11.88	20.47	28.94	36.51	每股净资产	4.15	12.57	14.18	16.33
净利润	82.89	116.01	164.60	221.31	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	14.67	30.33	21.38	15.90
归属母公司净利润	82.89	116.01	164.60	221.31	P/B	4.65	3.33	2.95	2.57
EBITDA	90.19	123.98	168.90	232.46	EV/EBITDA	11.99	21.15	14.99	10.35
EPS (元)	1.32	1.38	1.96	2.63					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com