

业绩快速增长，未来业绩释放动力足

鑫龙电器 (002298) 中报点评

民生精品---简评报告/电气设备与新能源行业

2011 年 07 月 28 日

一、事件概述

鑫龙电器公布 2011 年半年报：2011 年 1-6 月份，公司实现营业收入 4.06 亿元，同比增长 48.12%；实现利润总额 3,629 万元，同比增长 50.14%；归属于上市公司股东的净利润 3,062 万元，同比增长 48.07%；EPS：0.19 元；公司预计 1-9 月份净利润较去年同期增长幅度为 50%-80%。

二、分析与判断

➤ 募投项目投产，业绩大幅增长

2011 年 1-6 月份，收入和净利润同比增幅分别达到 48.12%、48.07%，业绩大幅增长。主要是由于公司募投项目智能化电力供配电微机综合保护装置（自动化产品）生产线、智能化永磁真空断路器（元器件产品）生产线技术改造项目逐步投产，产品收入增幅分别达到 52%、160%，业绩贡献大幅提升；同时市政工程、工矿企业以及配网建设对公司开关成套产品需求旺盛，报告期内公司开关成套产品收入增幅达到 36.62%，对公司业绩增长贡献较大。

➤ 借力华腾开元，发力 APF、SVG 电力电子市场

报告期内，公司与北京华腾开元电气有限公司及自然人潘成一、王翔投资 3000 万元成立安徽佑赛公司，其中公司出资 1,740 万元，股权占比 58%，华腾开元以智能有源电力滤波器（HTSAPF）和电能质量智能柔性控制器（HTSVG）两项专有技术出资 1,200 万元，股权占比 40%。华腾开元主要依托清华大学电力系统国家重点实验室，专业从事电力自动化产品研发开发工作，具备较强的研发实力。公司与华腾开元合作，主要是看中华腾开元的技术研发优势，为公司未来在电力电子领域的发展持续提供技术支持。目前公司正在积极推进有源滤波器与电能质量柔性控制器的产业化以及市场推广工作，未来如果市场推广顺利，将为公司进入电力电子市场打开突破口，电力电子产品或将成为公司新的利润增长点。

➤ 研发费用持续大规模投入，技术储备丰富，产业化需求迫切

公司近年研发费用持续大规模投入，在 2010 年研发投入高达 3400 万元，占公司收入之比超过 5%；2011 年公司研发投入仍然大幅增长，在研发费用持续大规模投入之后，公司储备了较多的新产品，如微机综合保护测控装置（电力电子产品）、铁路远动高压/低压预装式变电站等产品，开关成套设备也不断收获研发成果，研发成果显著，公司未来将积极推进新产品的产业化工作，接力公司未来发展。

➤ 股价远低于行权价，业绩释放动力足

根据公司股权激励方案，公司股权激励行权价格目前已经确定为 15.28 元，高于公司目前股价 12.51 元约 22%，具备较大的上涨空间。公司出台股权激励方案主要目的是希望通过公司股权能留住公司现有高级管理人员以及核心技术人员，若要公司管理以及核心技术人员行权，公司必将努力提升业绩，业绩释放动力充足。

三、盈利预测与投资建议

我们认为公司成套开关业务将受益于市政工程需求增加以及城农网改造升级提速，保持稳定增长；元器件与自动化产品产能开始逐步释放，业绩贡献将持续提高；电力电子产品是公司积极培育的新产品，将受益有源滤波产品进入放量期以及电能质量需求快速提升，是公司未来新的利润增长点；我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.42 元、0.62 元和 0.86 元，以 2011 年 7 月 27 日收盘价 12.51 元计算，对应的市盈率分别为 30 倍、20 倍和 15 倍，考虑到公司未来业绩释放动力充足，给予公司“强烈推荐”的投资评级，目标价 18 元。

强烈推荐

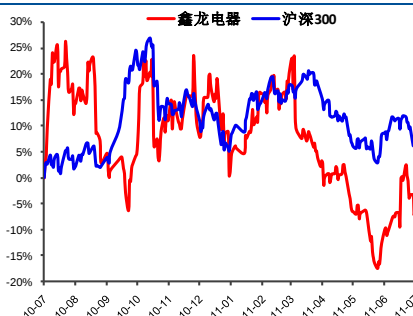
维持评级

合理估值： 18 元

交易数据 (2011-07-27)

收盘价 (元)	12.51
近 12 个月最高/最低	17.01/10.86
总股本 (百万股)	165.00
流通股本 (百万股)	77.62
流通股比例%	47.04%
总市值 (亿元)	20.64
流通市值 (亿元)	9.71

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：王力

执业证书编号：S0100210090005

联系人：陈龙（行业专家）

电话：(021) 68885796

Email: chenlong@mszq.com

地址：上海浦东新区浦东南路 588 号浦发银行大厦 31 楼 200120

相关研究

四、风险提示:

新产品市场开拓进展低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	610	865	1,158	1,518
增长率(%)	18.85%	41.86%	33.95%	31.10%
归属母公司股东净利润(百万元)	43	70	103	142
增长率(%)	12.50%	63.17%	47.68%	37.73%
每股收益(元)	0.26	0.42	0.62	0.86
毛利率(%)	33.5%	34.6%	34.9%	35.0%
净资产收益率 ROE(%)	9.1%	13.3%	16.9%	19.4%
每股净资产(元)	2.98	3.41	4.04	4.90
PE	48.30	29.60	20.04	14.55
PB	4.20	3.67	3.10	2.55

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	610	865	1,158	1,518
减：营业成本	405	566	754	987
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	73	93	123	155
管理费用	67	91	117	152
财务费用	13	30	41	53
资产减值损失	4	5	5	5
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	46	77	116	162
加：营业外收支净额	5	5	5	5
三、利润总额	50	82	121	166
减：所得税费用	7	11	17	23
四、净利润	43	70	104	143
归属于母公司的利润	43	70	103	142
五、基本每股收益 (元)	0.26	0.42	0.62	0.86

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	39.27	19.36	14.13	10.88
成长能力:				
营业收入同比	18.85%	41.86%	33.95%	31.10%
营业利润同比	8.2%	69.7%	50.5%	39.2%
净利润同比	11.35%	63.22%	47.7%	37.7%
营运能力:				
应收账款周转率	2.93	4.80	13.41	13.54
存货周转率	1.53	2.53	4.68	4.67
总资产周转率	0.60	0.76	0.92	0.97
盈利能力与收益质量:				
毛利率	33.5%	34.6%	34.9%	35.0%
净利率	7.0%	8.1%	8.9%	9.3%
总资产净利率 ROA	4.3%	6.2%	8.3%	9.1%
净资产收益率 ROE	9.1%	13.3%	16.9%	19.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.51	1.74	1.69	1.68
资产负债率	57.5%	49.9%	52.2%	53.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.42	0.62	0.86
每股经营现金流量	(0.93)	3.68	0.78	1.09
每股净资产	2.98	3.41	4.04	4.90

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	192	380	434	529
应收票据	22	258	341	442
应收账款	286	75	98	126
预付账款	19	16	20	25
其他应收款	21	3	4	4
存货	470	213	282	368
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,009	945	1,179	1,494
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	58	86	115	144
在建工程	46	54	66	74
无形资产	37	31	27	23
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	149	176	214	248
资产总计	1,158	1,121	1,394	1,742
短期借款	361	0	0	0
应付票据	76	164	223	299
应付账款	89	207	277	362
预收账款	124	87	112	142
其他应付款	4	46	47	48
应交税费	6	39	38	37
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	666	543	698	889
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	16	30	44
非流动负债合计	0	16	30	44
负债合计	666	559	728	933
股本	165	165	165	165
资本公积	172	172	172	172
留存收益	152	222	325	467
少数股东权益	3	4	4	6
所有者权益合计	492	562	666	809
负债和股东权益合计	1,158	1,121	1,394	1,742

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(153)	607	128	180
投资活动现金流量	(62)	(43)	(48)	(45)
筹资活动现金流量	195	(375)	(27)	(39)
现金及等价物净增加	(21)	188	53	95

分析师与联系人简介

陈龙，华中科技大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，从事电站设备技术研发工作，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖电气设备、新能源等行业。

王力，家电行业分析师，毕业于中南大学电子信息工程专业。曾就任于中国电子科技集团信息化工程总体研究中心，任软件工程师、系统分析师，从事信息化系统规划、设计、咨询等工作。2008年6月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖家电、计算机及信息服务等行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。