



资本货物/工业

理工监测 (002322)

行业存爆发潜力，竞争呈激烈态势

——2011 年中报点评

康凯 (参见尾页说明)

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

编号 S0880511010009

本报告导读:

收入和净利润增长 121%和-8%，年内智能变电站扩大示范，预计 12 年全面建设开始。

公司面临行业大发展和竞争加剧带来的双重影响，看好建设初期龙头企业先发优势。

投资要点:

- 中报实现销售收入 9,869 万元，归属于上市公司股东的净利润 1,520 万元，分别同比增加 120.96%和-8.44%，对应 EPS 0.23 元。
- 在线监测系统收入增速超 75%，下游招标提速显著。电力监测设备贡献 6,812 万元，占比接近 70%，受益下游智能变电站建设进入扩大示范阶段，主营业务增速高达 75%。公司整合产品并提供综合智能变电站在线监测，随着“十二五”全面建设启动，收入规模扩大可期。
- 收入和利润增长不匹配，主要受毛利率下滑影响。11 年中期毛利率降 15%至 53.49%，主要由于报告期确认其他业务收入 2945 万元，毛利低于传统业务。随着下半年主营收入增长，同比降幅有望收窄。
- 行业竞争加剧，预计招标价格持续下滑。11 年上半年智能变电站招标量超过 10 全年，下游行业启动引入更多竞争者，投标企业从过去的 3~5 家陡增至 20 家以上，预计招标价格下滑将成持续趋势。
- 研发人员增多和销售范围扩大或提升全年费率。收购雷鸟公司后研发人员增至 150 人，整体薪酬支出增加；同时下游投标数量增多使得销售费用提高，预计全年综合费率较 2010 年明显提升。
- 行业增长大背景下，企业面临的机遇与挑战。随着“十二五”5000 座新增和 1800 座改造建设启动，行业将迎来发展最好时期，也面临竞争者剧增带来的盈利能力下滑风险。综合考虑我们对此谨慎乐观。
- 盈利预测和投资建议。预计 11 年、12 年 EPS 1.16、1.70 元，给予“谨慎增持”，目标价 68 元。未来智能变电站标准出台预示行业发展在即，或利好股价。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	125	182	258	376	639
(+/-)%	11%	45%	42%	46%	70%
经营利润 (EBIT)	56	53	62	94	150
(+/-)%	16%	-4%	16%	51%	59%
净利润	76	68	77	113	172
(+/-)%	61%	-11%	14%	46%	52%
每股净收益 (元)	1.14	1.02	1.16	1.70	2.58
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	44.3%	29.4%	24.1%	25.0%	23.4%
净资产收益率 (%)	8.9%	7.7%	8.2%	10.8%	14.3%
投入资本回报率 (%)	27.1%	12.5%	12.5%	14.1%	17.8%
EV/EBITDA	49.3	53.3	45.7	31.4	20.1
市盈率	48.2	54.1	47.4	32.4	21.3
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 首次

目标价格: 68.00

上次预测:

当前价格: 55.00

2011.08.24

交易数据

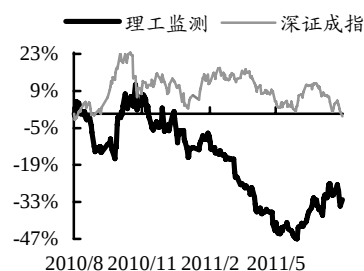
52 周内股价区间 (元)	42.50-92.30
总市值 (百万元)	3,669
总股本/流通 A 股 (百万股)	67/32
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	47%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	27

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	876
每股净资产	13.14
市净率	4.2
净负债率	0%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.01	-0.08
Q2	0.24	0.31
Q3	0.14	0.18
Q4	0.63	0.75
全年	1.02	1.16

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	5%	16%	-34%
相对指数	15%	24%	-34%

相关报告

《电力设备在线监测行业急先锋》

2009.12.03

模型更新时间: 2011.08.23

股票研究

工业

资本货物

理工监测 (002322)

评级: 谨慎增持

上次评级: 首次

目标价格: 68.00

上次预测:

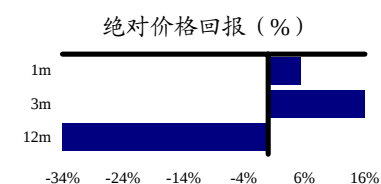
当前价格: 55.00

公司网址

www.lgom.com.cn

公司简介

公司是国内最早专业从事电力高压设备在线监测产品研发、设计、生产及销售的企业,先后承担并完成多项国家级火炬计划项目、科技部中小企业创新基金项目、信息产业部电子发展基金项目等国家级项目,以及宁波市科研攻关项目和博士基金项目等课题,取得发明专利1项、实用新型专利3项,并有9项计算机软件著作权获得了软件产品认定。公司主导产品是MGA,典型案例包括泰山核电站、大亚湾核电站、国家电网公司750kV输变电示范工程、青藏铁路全线,并被国家电网公司



52 周价格范围

42.50-92.30

市值 (百万)

3,669

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

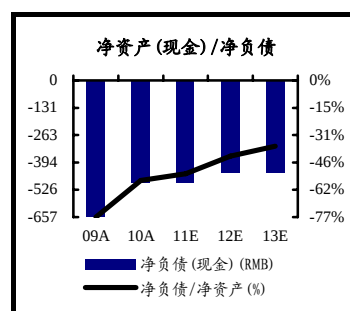
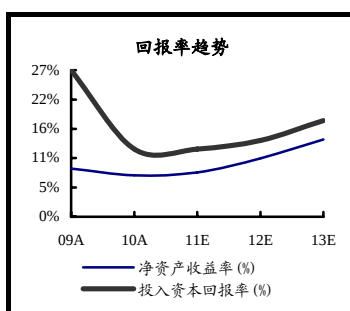
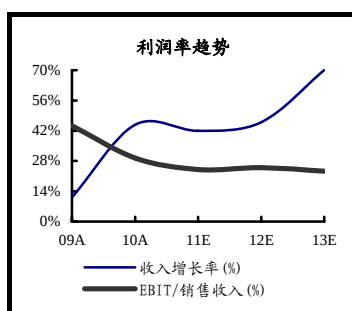
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	125	182	258	376	639
营业成本	28	71	95	150	265
税金及附加	3	2	3	4	7
销售费用	10	14	28	34	58
管理费用	29	41	70	94	160
EBIT	56	53	62	94	150
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	7	5	5	5
财务费用	2	-5	-2	-2	0
营业利润	60	60	69	101	154
所得税	7	9	10	14	22
少数股东损益	0	-2	-2	-3	-4
净利润	76	68	77	113	172
货币资金、交易性金融资产	666	495	496	448	453
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	13	9	9	9	9
固定资产合计	73	140	200	259	316
无形资产及其他资产	14	64	64	64	65
资产合计	887	941	1,070	1,261	1,687
流动负债	29	58	80	133	204
非流动负债	1	0	1	3	6
股东权益	855	881	945	1,045	1,204
投入资本(IC)	188	379	441	589	741
NOPLAT	51	47	55	83	132
折旧与摊销	5	6	7	9	10
流动资金增量	-13	-75	-63	-128	-292
资本支出	-44	-95	-51	-43	-31
自由现金流	-1	-116	-51	-79	-181
经营现金流	57	-6	47	1	42
投资现金流	-36	-125	-46	-38	-26
融资现金流	578	-41	0	-11	-11
现金流净增加额	599	-171	1	-49	5
收入增长率	11.2%	44.7%	42.0%	46.0%	70.0%
EBIT 增长率	15.8%	-4.0%	16.3%	51.1%	59.3%
净利润增长率	61.1%	-11.0%	14.3%	46.1%	52.3%
利润率					
毛利率	77.7%	61.0%	63.3%	60.1%	58.6%
EBIT 率	44.3%	29.4%	24.1%	25.0%	23.4%
净利润率	60.7%	37.3%	30.0%	30.1%	27.0%
净资产收益率(ROE)	8.9%	7.7%	8.2%	10.8%	14.3%
总资产收益率(ROA)	8.6%	7.2%	7.2%	9.0%	10.2%
投入资本回报率(ROIC)	27.1%	12.5%	12.5%	14.1%	17.8%
存货周转天数	241	145	145	145	145
应收账款周转天数	200	191	191	191	191
总资产周转天数	1620	1838	1424	93	121
净利润现金含量	0.74	-0.08	0.61	0.01	0.25
资本支出/收入	35%	52%	20%	11%	5%
资产负债率	3.4%	6.1%	7.5%	10.8%	12.5%
净负债率	-76.9%	-56.2%	-52.4%	-42.6%	-37.1%
PE	48.2	54.1	47.4	32.4	21.3
PB	4.3	4.2	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	49.3	53.3	45.7	31.4	20.1
P/S	29.2	20.2	14.2	9.8	5.7
股息率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%



作者简介:**刘骁（贡献作者）:**

执业资格证书编号：S0880110110167

电话：010-59312823

邮箱：liuxiao009336@gtjas.com

电力设备行业研究员，清华大学电机系高电压工程硕士、电气工程及其自动化专业学士，2010年10月加入国泰君安证券。曾任职于新时代证券投资部和毕马威华振会计师事务所。

康凯:

执业资格证书编号：S0880511010009

电话：0755-23976023

邮箱：kangkai@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或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，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		