



上市公司新股研究报告

证券研究报告
机械工业—电气设备

暂无评级

永大集团（002622）

2011年9月28日

合理价值区间及发行数量

建议询价区间	15.30-18.36 元
合理价值区间	18.00-21.60 元
网下发行数量	760 万股
网上发行数量	3040 万股

股本结构

总股本（万股）	15000
流通 A 股（万股）	3800
B 股/H 股（万股）	0

重要日期

网下缴款日	2011 年 10 月 10 日
网上申购日	2011 年 10 月 10 日

电气设备与新能源行业高级分析师

牛品

SAC 执业证书编号：S0870510120029
电话：021-23219390
Email：np6307@htsec.com

联系人

房青
电话：021-23219692
Email：fangq@htsec.com

永磁开关专业厂商 看好工矿领域业务前景

公司位居国内永磁开关产业第一梯队，长年产业积累构建显著市场先发优势，为铺展公司未来销售渠道、提升业务体量奠定基础。募投项目着力永磁开关产能扩张，新增产能将缓解公司产能瓶颈，配合工矿领域永磁开关启用量提升以及公司销售渠道的拓展，实现业务体量扩容。

主要财务数据及预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润增长率（%）	5.56	23.12	22.34	30.79	27.21
营业利润率（%）	50.90	43.63	52.83	51.93	55.51
净资产收益率（%）	20.37	19.99	8.27	9.21	10.48
每股收益（元）	0.45	0.55	0.72	0.88	1.12

注：每股收益按本次发行结束后的总股本 15000 万股计算。

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

- **永磁开关专业厂商，产业尚处成长期。**公司主要产品包括永磁开关、高低压开关成套设备、电子式电能表、高速公路交通设施。2011年上半年，公司永磁开关业务占主营收入比重达70.50%，为公司主要收入来源，下游客户主要集中于钢铁、煤炭、电力、石化等领域。由于永磁开关产业尚处于成长期阶段，价格等因素使得其接受度无法媲美弹簧式开关，公司该项业务近三年复合增长率约3.93%。
- **位列国内永磁开关第一梯队，多年产业浸润构建先发优势。**基于一定的技术壁垒，目前国内仅十余家公司具备永磁高压开关设备的量产能力。目前市场份额主要集中于永大集团、森源电气、吉林恒通。2009年，公司40.5kV以下永磁开关销售量为6736台，占国内永磁开关市场份额约22%，位居国内永磁开关产业第一梯队。我们认为，在整个产业尚处发展初期的阶段，公司长年的产业积累构建了显著的市场先发优势。目前，公司的永磁开关产品已广泛运用于首钢、宝钢、鞍钢、本钢、中石油集团吉化公司、辽通化工60万吨乙烯工程、五大发电集团等大型项目，亦为铺展公司未来销售渠道、提升业务体量奠定坚实基础。
- **永磁开关产业整体平稳增长，看好工矿领域业务前景。**永磁开关具有使用寿命长、可靠性高以及免维护等特点，适用于钢铁、化工、煤炭、电厂、铁路等开关分合闸次数较多的企业，但不适用于电网企业，整体产业未来呈现平稳增长态势。我们认为，在工矿企业，永磁开关使用比例将逐渐提高。基于公司于工矿领域近十年的业务积累，该项业务或成公司未来发展亮点。
- **募投项目着力永磁开关产能扩张。**本次募集资金主要用于40.5kV以下永磁高压真空断路器和万能式永磁低压真空断路器产能扩张等，总投资达3亿元。预计项目完全达产后，新增年均营业收入达7.02亿元。新增产能将一定程度缓解公司产能瓶颈，配合工矿领域永磁开关启用量的提升以及公司销售渠道的拓展，实现业务体量扩容。
- **公司股票建议询价区间为15.30-18.36元。**我们预测公司2011-2013年的每股收益达0.72元、0.88元、1.12元。参考同行业估值水平以及公司行业地位，给予公司2011年25-30倍的PE，对应合理价值区间18.00-21.60元。给予15%的流动性折价后，建议询价区间为15.30-18.36元。
- **公司主要不确定因素。**（1）原材料价格波动风险；（2）市场竞争风险。

表 1 永大集团盈利预测假设条件（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入						
永磁开关	17534.27	18697.65	18938.54	26612.77	36899.95	48369.40
高低压开关成套设备	7650.66	6373.95	6608.91	6113.05	6418.52	6739.44
电子式电能表	2588.30	1251.19	2213.72	2329.36	2448.60	2571.03
高速公路交通设施	7924.38	4347.49	11650.43	4687.90	7973.00	3189.20
其他	115.71	96.58	1841.27	10.00	10.00	10.00
合计	35813.32	30766.86	41252.87	39753.08	53750.07	60879.07
Yoy						
永磁开关		6.63%	1.29%	40.52%	38.66%	31.08%
高低压开关成套设备		-16.69%	3.69%	-7.50%	5.00%	5.00%
电子式电能表		-51.66%	76.93%	5.22%	5.12%	5.00%
高速公路交通设施		-45.14%	167.98%	-59.76%	70.08%	-60.00%
其他		-16.53%	1806.46%	-99.46%	0.00%	0.00%
合计		-14.09%	34.08%	-3.64%	35.21%	13.26%
营业成本						
永磁开关	6487.68	6796.60	7357.62	9474.14	13652.98	18380.37
高低压开关成套设备	5125.94	3878.55	3601.86	3824.33	4043.67	4245.85
电子式电能表	2118.78	941.27	1653.21	1742.83	1836.45	1928.27
高速公路交通设施	6758.70	3407.56	9163.06	3703.44	6298.67	2519.47
其他	53.37	83.78	1477.55	8.20	8.20	8.20
合计	20544.47	15107.76	23253.29	18752.94	25839.97	27082.16
毛利率						
永磁开关	63.00%	63.65%	61.15%	64.40%	63.00%	62.00%
高低压开关成套设备	33.00%	39.15%	45.50%	37.44%	37.00%	37.00%
电子式电能表	18.14%	24.77%	25.32%	25.18%	25.00%	25.00%
高速公路交通设施	14.71%	21.62%	21.35%	21.00%	21.00%	21.00%
其他	53.88%	13.26%	19.75%	18.00%	18.00%	18.00%
合计	42.63%	50.90%	43.63%	52.83%	51.93%	55.51%
营业收入	35813.32	30766.86	41252.87	39753.08	53750.07	60879.07
Yoy		-14.09%	34.08%	-3.64%	35.21%	13.26%
营业成本	20544.47	15107.76	23253.29	18752.94	25839.97	27082.16
Yoy		-26.46%	53.92%	-19.35%	37.79%	4.81%
营业利润率	42.63%	50.90%	43.63%	52.83%	51.93%	55.51%

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

表 2 永大集团损益表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	35813.32	30766.86	41252.87	39753.08	53750.07	60879.07
增长率（%）		-14.09	34.08	-3.64	35.21	13.26
营业成本	20544.47	15107.76	23253.29	18752.94	25839.97	27082.16
毛利率（%）	42.63	50.90	43.63	52.83	51.93	55.51
营业税金及附加	213.76	250.57	282.65	274.30	370.88	420.07
销售费用	3683.29	3348.95	3990.31	4372.84	5912.51	6696.70
销售费用率（%）	10.28	10.88	9.67	11.00	11.00	11.00
管理费用	4372.46	3882.62	4134.77	4372.84	7109.01	7821.91
管理费用率（%）	12.21	12.62	10.02	11.00	13.23	12.85
财务费用	1022.53	691.76	660.17	-453.66	-766.57	-616.16
资产减值损失	295.75	415.19	-184.90	290.31	483.75	547.91
期间费用	9374.02	8338.52	8600.36	8582.32	12738.70	14450.35
期间费用率（%）	26.17	27.10	20.85	21.59	23.70	23.74
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5681.06	7070.01	9116.57	12143.52	14800.53	18926.49
EBIT	7167.58	8228.54	10178.92	12236.16	14790.21	19173.52
增长率（%）		14.80	23.70	20.21	20.87	29.64
EBIT margin	20.01	26.74	24.67	30.78	27.52	31.49
营业外收入	507.27	529.79	561.95	596.30	806.25	913.19
营业外支出	43.27	63.02	159.76	50.00	50.00	50.00
利润总额	6145.06	7536.78	9518.75	12689.82	15556.78	19789.68
增长率（%）		22.65	26.30	33.31	22.59	27.21
所得税	-216.69	824.48	1254.67	1903.47	2333.52	2968.45
所得税率（%）	-3.53	10.94	13.18	15.00	15.00	15.00
净利润	6361.75	6712.30	8264.08	10786.35	13223.26	16821.23
少数股东损益	3.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者净利润	6358.73	6712.30	8264.08	10786.35	13223.26	16821.23
各年度总股本（万股）	11200.00	11200.00	11200.00	15000.00	15000.00	15000.00
稀释 EPS（元）	0.42	0.45	0.55	0.72	0.88	1.12

注：每股收益按本次发行结束后的总股本 15000 万股计算。

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

表 3 可比上市公司估值对比

		收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
		9 月 27 日	9 月 27 日	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
002358	森源电气	20.25	34.83	0.41	0.65	0.93	49.28	31.24	21.75
002298	鑫龙电器	13.01	21.47	0.26	0.44	0.69	50.23	29.71	18.83
002350	北京科锐	17.99	23.10	0.39	0.56	0.77	46.50	32.01	23.42
300001	特锐德	17.43	34.93	0.56	0.75	1.04	30.93	23.21	16.75
002074	东源电器	8.18	20.73	0.11	0.44	0.63	75.67	18.59	13.04
002452	长高集团	19.42	19.42	0.46	0.59	0.79	42.50	32.92	24.58
							49.19	27.95	19.73

资料来源：WIND，海通证券研究所

我们预测公司 2011-2013 年的每股收益达 0.72 元、0.88 元、1.12 元。参考同行业估值水平以及公司行业地位，给予公司 2011 年 25-30 倍的 PE，对应合理价值区间 18.00-21.60 元。给予 15%的流动性折价后，建议询价区间为 15.30-18.36 元。

信息披露

分析师声明

牛 品：电力设备和新能源行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：国电南自、国电南瑞、四方股份、积成电子、荣信股份、理工监测、华光股份、杭锅股份、东方电气、上海电气、龙源技术、中国西电、平高电气、合康变频。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。