

新联电子 (002546)

国网统一招标后份额有所提升

 孙建平 (参见尾页说明)

 021-38676316

 sunjianping@gtjas.com

 编号 S0880511010044

本报告导读:

统一招标后区域壁垒消除, 招标规则重视公司资质, 市场份额上升明显, 行业的高速发展及现金激励政策为年内业绩释放提供保障, 确定性和高成长将换超越市场的表现

事件:

● 公司中标 5417 万元经营合同

国网发布 2011 年电能表 (含采集设备) 第五次招标中标公告, 新联电子预计中标总金额约为 5417 万元, 占公司 2010 年营业收入的 17.78%。

● 统一招标后区域壁垒消除, 份额上升趋势明显

本次招标是国网将集中器、采集器和专变采集终端纳入统一招标后的第一次, 示范意义明显。从中标份额看, 集中器为 13.4%, 采集器为 24.1%, 专变采集终端为 17.9%, 我们预期随着国网统一招标后份额提升成为现实, 未来仍有进一步集中可能。

● 招标规则改变, 中标价格平稳。国网招标已由去年的“最低价中标”规则转为“二次平均价中标”, 招标规则更为重视产品的质量和公司资质。在首次纳入集招体系后, 此次终端产品的中标价格与以前持平。

评论:

- 用电信息采集系统建设高峰已至, 行业发展提供业绩保障。根据国家电网的发展规划, 2012 年设备招标量同比增长 50%。行业进入发展高峰, 公司作为细分市场龙头有望维持领先增速。
- 现金激励政策为年内业绩释放提供保障。在 2011 年实现销售收入 4.3 亿元且净利润达到 1.2 亿元时, 将超过净利润 1.2 亿元以上的部分提取 15% 作为对高管和中层干部的奖励。该现金奖励有助于充分调动管理层积极性, 同时计入当期费用也将影响 2011 年利润增速。
- “确定性”和“高成长”将换超越市场的表现, 受传统输变电行业投资放缓和成本压力影响, 设备生产企业面临年报业绩不达的风险, 我们认为在目前市场条件下, 对于预期稳定、增速较快的公司市场会给予特别关注。预计 11-13 年 EPS 分别为 0.75、1.05 和 1.33 元, 给予“增持”评级, 目标价 25 元。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.00

上次预测: 25.00

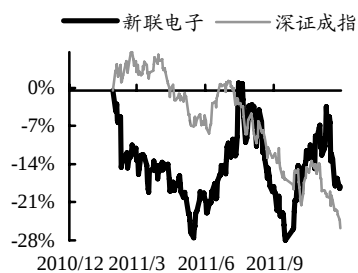
当前价格: 18.87

2011.12.20

交易数据

52 周内股价区间 (元)	16.46-48.00
总市值 (百万元)	3,170
总股本/流通 A 股 (百万股)	168/42
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	2
日均成交值 (百万元)	40

52 周内股价走势图



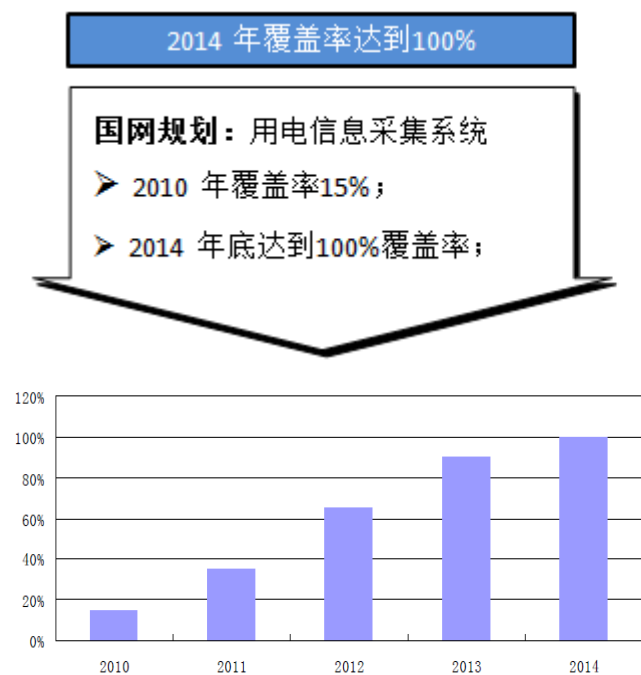
相关报告

《短期业绩高成长, “确定性”获市场重视》	2011.10.21
《高送配、高增长、高收益》	2011.07.28
《管理层激励给力, 缺电创造行业发展机遇》	2011.06.07
《季报超预期, 更突出“攻守兼备”特性》	2011.04.07
《投资“智能电网”用电环节, 首推新联电子》	2011.03.08

1. 用电信息采集系统建设高峰已至，行业发展提供业绩保障

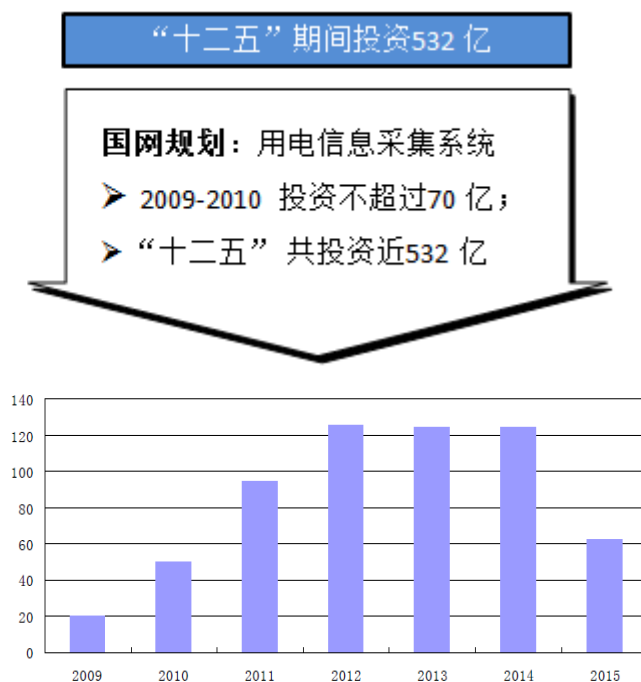
用电侧的“智能化”改造已率先展开，2011-2013年行业发展有保障。根据国家电网的发展规划，2010至2014年普及率分别为15%、35%、65%、90%和100%，对应2011年至2013年行业招标量同比增速为34%、50%和-17%，可以看出建设高峰出现在2011年和2012年。综合考虑订单确认时延，我们认为2013年也将维持相对稳定增长。

图 1：国网计划采集系统 2014 年实现全覆盖



数据来源：国泰君安证券研究

图 2：国网采集系统终端设备投资 (亿)

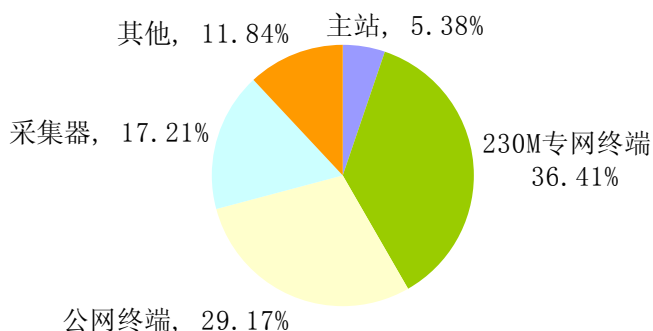


数据来源：国泰君安证券研究

2. 行业龙头充分受益于细分行业高速发展

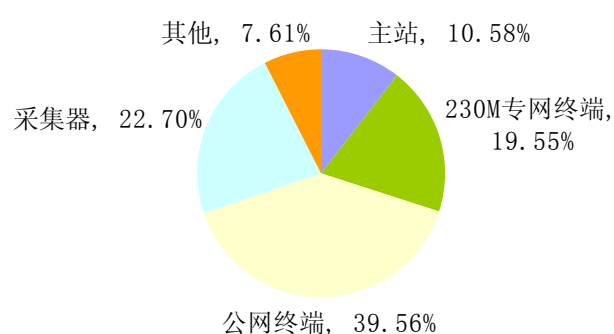
行业仍处于快速发展阶段，行业龙头肯定受益于细分行业的高速发展。公司发展目标：巩固近三年 230M 专网终端超过 20%市场占有率的优势地位，抢占采集器市场，并把公网终端市场占有率从 2010 年的 10%扩大到 2015 年的 30%。

图 3：2010 年收入构成



数据来源：国泰君安证券研究

图 4：2011 年中期收入构成



数据来源：国泰君安证券研究

3. 现金激励政策为年内业绩释放提供保障

根据公司《2011 年度高层及管理层人员绩效考核方案》，对高级管理人员和中层管理干部人员进行绩效考核，主要方案为：在公司 2011 年实现销售收入 4.3 亿元且净利润达到 1.2 亿元时，超过净利润 1.2 亿元以上的部分提取 15% 作为对上述人员的奖励。净利润 1.2 亿对应近 45% 的增长，我们认为超额部分 15% 的奖励将充分调动管理层积极性，年内业绩释放有保障。

4. 确定性换超越市场的表现

受传统输变电行业投资放缓和成本压力影响，设备生产企业面临年报业绩不达的风险，我们认为在目前市场条件下，对于预期稳定、增速较快的公司市场会给予特别关注。预计 11-13 年 EPS 分别为 0.75、1.05 和 1.33 元，给予“增持”评级，目标价 25 元。

对于市场普遍担心 2013 年后增速放缓的问题，我们建议密切关注超募资金投向。在配用电环节，公司成本控制能力和市场开拓能力领先，比较优势助新业务迅速成长。

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

孙建平:

执业资格证书编号：S0880511010044

电话：021-38676316

邮箱：sunjianping@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		