

新产品开拓，业绩超预期

买入（维持）

投资要点：

- 2011 年净利润同比增长 80%~100%，超出市场预期
- 新产品包括 APF 等电能质量治理产品开拓速度超预期
- 受益于配网景气度与 APF 广阔市场空间，维持“买入”评级

- **2011 业绩预告修正：净利同比增长 80%~100%。**公司发布了 2011 年业绩预告的修正公告，归属于上市公司净利润约为 1.27 亿元~1.41 亿元，同比增长 80%~100%，即每股收益约为 0.74~0.82 元，超出市场预期。
- **业绩超预期源于新产品拓展超预期。**根据公告，公司业绩超出预期的主要原因是加大了新产品市场开拓力度，使其在主营业务中比重大幅提高。
- **看点之一：受益于城乡电网改造。**从今年国网第四次招标开始，公司的高压开关柜有所中标。虽然电网的价格可能低于工业用户，但在今年电网投资相对确定而工业面临下行可能的情况下，公司有望凭借电网市场的快速开拓充分受益于城乡电网改造，从而使开关柜等产品保持较高销售增速。
- **看点之二：APF 等电能质量治理产品。**公司的 APF 虽然价格较高，但其具备容量大及运行效果好两大优点，今年在河南省内的快速拓展使公司业绩超出预期。电能质量治理产品广泛应用于电网与工业生产中，其未来发展空间广阔。
- **外延式收购增厚今年业绩。**2011 年 11 月，公司收购了华盛隆源 56.67% 的股权，凭借产品与渠道的互补，加快在广东、广西、四川等省市场开拓，打开公司业绩增长的空间。
- **有望维持高速发展，维持“买入”评级。**目前公司在手订单同比增长约 40%~50%，我们判断随着电能质量治理市场的逐步打开及省外拓展的顺利进行，公司收入有望维持 30% 以上的增长，预计 2011/12/13 年的每股收益分别为 0.77/1.09/1.54 元，目前股价对应 PE 分别为 23/17/12 倍，维持“买入”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	406.43	488.92	697.43	938.12	1251.99
增长率	22.27%	20.30%	42.65%	34.51%	33.46%
母公司净利润	60.32	70.68	132.18	186.81	265.58
增长率	20.19%	17.17%	87.01%	41.33%	42.17%
EPS	0.351	0.411	0.768	1.086	1.544
毛利率	31.51%	32.71%	33.70%	34.78%	35.79%
ROE	24.51%	8.11%	13.17%	15.70%	18.24%

分析师

王静 (S1180207090092)

电话：010-88085278

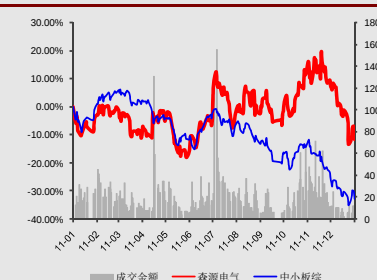
Email: wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话：021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本（万股）	17,200.00
流通股（万股）	4858.16
控股股东	森源集团有限公司
持股比例	28.82%

相关研究

附表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,103	1,234	1,466	1,833	营业收入	489	697	938	1,252
货币资金	695	618	731	941	营业成本	329	462	612	804
应收与预付款项	320	503	582	710	营业税金及附加	3	4	6	8
存货	87	114	152	183	销售费用	19	31	40	51
非流动资产	98	285	401	453	管理费用	38	40	53	68
固定资产在建工程	75	264	383	438	财务费用	16	9	13	14
无形资产待摊费用	23	21	18	15	资产减值损失	4	0	0	0
资产总计	1,201	1,518	1,867	2,286	投资收益	0	0	0	0
流动负债	320	505	667	820	利润总额	83	156	220	312
短期借款	253	353	453	553	所得税	13	23	33	47
应付与预收账款	67	152	214	267	净利润	71	132	187	266
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	10	10	10	10	归属母公司净利	71	132	187	266
负债合计	330	515	677	830	EPS（元）	0.411	0.768	1.086	1.544
股本	86	86	86	86	主要财务比率				
资本公积	549	549	549	549	成长能力				
留存收益	236	368	555	821	营业收入	20.30%	42.65%	34.51%	33.46%
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	17.17%	87.01%	41.33%	42.17%
归属于母公司权益	871	1,003	1,190	1,456	获利能力				
负债股东权益合计	1,201	1,518	1,867	2,286	毛利率	32.71%	33.70%	34.78%	35.79%
现金流量表					净利率	14.46%	18.95%	19.91%	21.21%
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	8.11%	13.17%	15.70%	18.24%
经营活动现金流	30	20	167	216	偿债能力				
净利润	71	128	183	261	资产负债率	27.47%	33.92%	36.25%	36.31%
折旧摊销	7	13	33	48	流动比率	3.45	2.44	2.20	2.23
资产减值损失	4	0	0	0	速动比率	3.17	2.22	1.97	2.01
利息费用	17	2	8	10	营运能力				
投资活动现金流	-107	-196	-146	-96	总资产周转率	0.41	0.46	0.50	0.55
融资活动现金流	646	98	92	90	应收账款周转率	2.67	2.47	2.73	2.85
现金流量净额	569	-78	114	210	存货周转率	3.76	4.07	4.01	4.40

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。