



宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

鑫龙电器 (002298) / 年报简评

2012 年 02 月 14 日

经营稳定，年报增长符合预期

买入维持

目标价格：19.75 元

投资要点：

- 营销规模扩大，业绩增长符合预期
- 锌溴电池项目进展顺利，两台电池系统完成组装
- 电力电子市场成为公司利润新的增长点

报告摘要：

- **营销规模扩大，业绩增长符合预期。**公司 2011 年实现营业收入 8.62 亿元，比去年同期增长 41.44%；实现利润总额 8660.90 万元，比去年同期增长 72.86%；实现净利润 7383.74 万元，比去年同期增长 71.42%，增长符合我们的预期。业绩增长的主要原因是公司充分发挥品牌优势，加大市场营销力度，增加销售规模，同时提高单位产品的毛利，保证收入和利润的双双增长。公司的销售毛利率比上年同期增长了 2.86%，达到 36.38%。
- **锌溴电池项目进展顺利。**公司与美国 ZBB 公司、美国 POWERSAV 公司、芜湖华瑞送变电建设有限公司合作生产锌溴液流储能电池项目进展顺利，目前两台电池系统已经完成组装，即将投入生产，市场前景很好。
- **电力电子市场成为公司利润新的增长点。**公司依托清华大学在电力自动化产品方面的技术研发优势，生产 APF 智能有源电力滤波器和 SVG 电能质量智能柔性控制器，其控股子公司赛佑科技 2011 年实现营业收入 893 万元，营业利润 185.6 万元，提升了公司在电力电子领域的技术开发能力，使电力电子市场成为公司新的利润增长点。
- **盈利预测与估值。**根据公司 2011 年报，公司的 EPS 分别为 0.44 元，与预期基本一致，预计 2012 年-2013 年对应 EPS 为 0.79 元、1.12 元，对应的市盈率分别为 39.2、21.83、15.4 倍，按 2012 年 25 倍市盈率估值，未来 6 个月的目标价格 19.75 元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入（百万）	609.53	862.13	1330	1 45
增长率（%）	18.85	44.14	54.26	31.27
净利润（百万）	42.74	73.83	131	186
增长率（%）	12.50	71.42	77.43	42.28
每股收益-摊薄	0.26	0.44	0.79	1.12
市盈率	66.37	39.2	21.83	15.4

中小市值研究组

分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

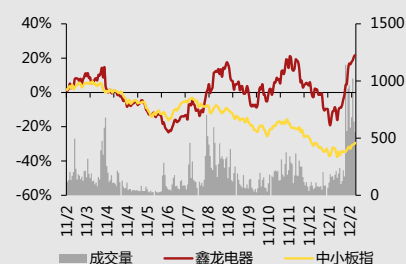
Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话：010-88085967

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20111231	8720	较集中
20110930	8444	较集中
20110630	5250	较集中

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 公司季报点评 * 鑫龙电器：产能快速释放，主营业务靓丽 * 中小市值上市公司 * 电器机械及器材制造行业 * 002298 * 买入 * 王凤华》，2011.10
- 2 《宏源证券 * 公司深度报告：锌溴电池成为公司业务新亮点 * 鑫龙电器 * 002298 * 电器机械及器材制造行业 * 中小市值上市公司 * 买入 * 王凤华》，2011.10

锌溴液流储能电池项目进展顺利

公司与美国 ZBB 公司、美国 POWERSAV 公司、芜湖华瑞送变电建设有限公司合资成立了安徽美能储能系统有限公司，生产锌溴液流储能电池。

锌溴电池是一种先进型储能电池系统，产品具有模块化设计、可任意叠加，并且具备深度放电、充放电次数多、储电密度高、使用寿命长、适用温度范围广、环保节能、安全可靠等特点。在该领域，ZBB 锌溴液流储能电池还兼具体积小、重量轻、成本低、性价比高等优势。产品广泛应用于风力发电储能、太阳能发电储能、电网削峰填谷储能电站、智能电网、电信信号发射基站，以及需要配备备用电源的各类场所（如：数据中心、医院、办公大楼等）。

公司合作产品系 ZBB 开发的使用寿命能达到 20 年的第三代产品 ZESS 50V3，在中国大规模建设风能、太阳能和市政微电网中将被广泛应用。生产基地安排在公司目前的成套二厂附近，储能项目规模化后，将大量采购公司的成套设备、中低压元器件，对公司主业产生积极的影响。

公司已经按计划完成组装两台电池系统，一台用于芜湖太阳能示范项目（50KW，投资额度超过 100 万），生产场地将由芜湖市政府免费提供（三年免费），场地面积为 4000 平方米左右，目前厂房已经建好，设备的到位已经顺利开始生产。

ZBB 与公司签订了技术入股协议，中国市场将由公司作为唯一生产与销售厂商，最终技术将由公司所掌握；ZBB 近年的盈利情况不理想，主要原因是美国市场对储能电池需求并不多，市场规模不大，而中国对于储能电池需求则非常大，ZBB 与 PowerSav 公司非常看好中国市场，经过对 70 多家合作对象的筛选，最终选择了公司作为合作伙伴，主要看中公司强大的研发能力及市场开拓能力。合作公司 ZBB 和 PowerSav 的公司背景都非常强大。

公司计划锌溴电池首先用于电网，在电网的市场进行拓展，继而开拓民用市场，诸如办公楼、数据中心、银行、铁路等，应用空间非常大，但不参与军方的应用。

公司计划未来将实现美能储能成功上市，ZBB 与 PowerSav 公司对于美能储能盈利都有周详的计划，预计未来很快即能实现盈利。

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司高级研究员、高级策略分析师，中国人民大学硕士研究生，14 年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、探路者、凯撒股份、搜于特等。

吴 洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3 年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

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	张璐 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 jiahaozen@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。