

新联电子 (002546)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-07-30

报告类型 / 公司动态报告

中报点评: 受采集终端的招标拉动, 上半年业绩略超预期

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

报告摘要:

受用电自动化尤其是采集终端的招标拉动, 公司业绩实现快速增长。公司 2012 年上半年实现营业收入 2.2 亿, 同比增长 42.67%; 营业利润、利润总额和归母公司净利润基本和营收保持同幅度 40% 左右增长。市场开拓力度持续加强, 1-6 月新增和上年结转订单累计含税金额为 5 亿, 其中本报告期内新增订单约 3 亿多。公司同时预告今年前三季度的净利润同比增长 30-50%。公司年初设立的经营目标为营业收入和净利润均同比增长 28%, 预计完成目标可能性较大, 但关键还在四季度。

公司终端类产品普遍实现较快增长, 综合毛利率相对稳定好于预期。从公司核心产品结构看, 除了主站营收有较明显的下滑, 其余如 230M 专网终端、公网终端、采集器均实现较快增长, 同比增速分别为 40.07%, 60.81%, 63.47%。国家电网在 2011 年末已对采集器集中器等产品纳入集中招标采购范围, 市场对产品价格下滑和公司毛利率下降有担忧, 但从公司对重大经营合同的履行节奏看, 在 2012 年上半年营收中应有所显现, 报告期内公司主营业务综合毛利率为 41.33%, 比去年同期仅减少 0.45%。盈利水平较为稳定、好于市场预期。

新联相比智能电表产业链上的公司业绩弹性更大些, 但中长期增长还有赖于在其他如配电自动化的突破。由于公司以工业用电负荷控制起家, 该市场容量较小, 技术壁垒相对公网终端高, 全国形成 3 家规模型企业寡头竞争。近 2 年受公网终端的大规模招标启动, 公司也分享了高成长, 相比传统电表和载波模块厂商, 公司在用电自动化环节的业绩高峰点要相对晚些时间达到, 这与营收基数和产品结构都有关系。但我们判断若无其他新业务贡献, 2013 年业绩增速也将面临放缓, 所以较大程度取决于公司在配网领域如低压综合配电箱的销售进展。

盈利预测和投资建议: 预计 2012-2014 年实现 EPS 分别为 1.08、1.32、1.55 元, 对应市盈率分别为 15 倍、12 倍、10 倍, 给予“谨慎推荐”。

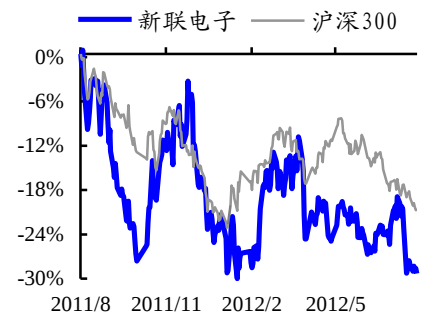
风险提示: 市场竞争趋于激烈导致公网终端类产品毛利率进一步下滑

股票数据

2012/7/27

收盘价 (元)	16.01
12 个月股价区间 (元)	15.51 ~ 48.00
总市值 (百万元)	2,690
总股本 (百万股)	168
A 股 (百万股)	168
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-6%	-23%
相对收益	-3%	4%	-1%

相关报告

新联电子 (002546): 年报点评, 受国网用电侧建设投资加大, 2011 年实现快速增长

新联电子 (002546) 调研报告: 230M 专网终端龙头, 分享“十二五”用电智能化建设的盛宴

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	325	469	628	801	989
(+/-)%	50.99%	44.29%	34.05%	27.46%	23.51%
净利润	85	131	182	222	261
(+/-)%	72.46%	54.12%	38.51%	22.01%	17.74%
每股收益 (元)	1.35	0.78	1.08	1.32	1.55
市盈率	12	21	15	12	10
市净率	4	3	2	2	2
净资产收益率 (%)	32.54%	12.86%	15.55%	16.55%	16.66%
股息收益率 (%)	—	1.39%	1.25%	1.87%	1.25%
总股本 (百万股)	63	168	168	168	168

证券分析师: 杨佳丽

执业证书编号: S0550512050001
(021)20361130 yangjl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	761	830	928	1104	净利润	131	182	222	261
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	4	4	5	5
应收款项	135	254	302	346	折旧及摊销	5	7	11	15
存货	74	113	140	168	公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
其他流动资产	0	12	13	14	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	1036	1288	1476	1753	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-113	-93	-67	-19
长期投资净额	0	9	20	33	其他	0	-6	-1	-1
固定资产	22	62	92	117	经营活动净现金流量	26	80	149	240
无形资产	15	15	16	16	投资活动净现金流量	-62	-12	-17	-13
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	622	0	-34	-50
非流动资产合计	109	134	161	182	企业自由现金流	-15	70	116	209
资产总计	1146	1422	1637	1935					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	59	85	102	134		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	3	15	12	19	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.78	1.08	1.32	1.55
流动负债合计	126	254	298	369	每股净资产 (元)	6.07	6.95	7.97	9.32
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.16	0.48	0.89	1.43
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	44.29%	34.05%	27.46%	23.51%
负债合计	126	254	298	369	净利润增长率	54.12%	38.51%	22.01%	17.74%
归属于母公司股东权益合计	1020	1168	1339	1566	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	43.15%	42.14%	41.12%	39.74%
负债和股东权益总计	1146	1422	1637	1935	净利率	27.97%	28.90%	27.66%	26.37%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	91.03	140.00	130.00	120.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	95.82	110.00	105.00	100.00
营业收入	469	628	801	989	偿债能力指标				
营业成本	266	364	472	596	资产负债率	11.01%	17.89%	18.21%	19.06%
营业税金及附加	5	7	9	11	流动比率	8.21	5.06	4.95	4.75
资产减值损失	4	4	5	5	速动比率	7.59	4.57	4.45	4.26
销售费用	15	20	25	30	费用率指标				
管理费用	42	55	69	83	销售费用率	3.25%	3.20%	3.10%	3.00%
财务费用	-14	-20	-22	-25	管理费用率	8.99%	8.80%	8.60%	8.40%
公允价值变动净收益	0	9	10	11	财务费用率	-2.95%	-3.17%	-2.74%	-2.57%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	149	207	254	300	分红比例				
营业外收支净额	7	10	11	11	股息收益率	1.39%	1.25%	1.87%	1.25%
利润总额	156	217	264	311	估值指标				
所得税	25	35	43	50	P/E (倍)	21	15	12	10
净利润	131	182	222	261	P/B (倍)	3	2	2	2
归属于母公司净利润	131	182	222	261	P/S (倍)	6	4	3	3
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	12.86%	15.55%	16.55%	16.66%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760