

北京科锐 (002350)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-08-14

报告类型 / 公司动态报告

推荐

中报点评: 配电网投资建设持续加大, 公司新增订单和收入均向好

上次评级: 推荐

报告摘要:

电网对配网的投资持续保持高位, 公司销售收入和新签合同额均实现较快增长。报告期内, 公司实现营业总收入 4.71 亿, 同比增长 54.12%。实现归属于母公司净利润 3,157 万, 同比增长 38.86%。上半年共签订合同额 6.28 亿, 同比增长 32%, 这从公司预收款项增长上也得到侧面印证。这样的成绩, 一方面得益于电网在“十二五”期间对配电网建设投资占比的加大, 另一方面也与公司对销售队伍管理改进分不开; 针对配电设备集中招标模式的普及, 公司积极调整投标策略, 提高团队作战能力, 更加注重区域市场均衡性发展。

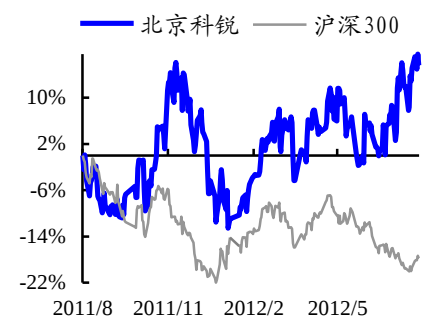
受电网中标价格下降导致公司综合毛利率有较明显下滑, 销售费用管控得当, 用户交货期变更对库存和产能有一定影响。报告期内, 公司主营业务毛利率较去年同期下降了 5.25 个百分点, 这一方面是产销售结构变动影响, 如毛利率相对较高的故障定位类产品和环网柜产品在本期销售比重减少, 而毛利率相对较低的柱上开关和箱变产品在本期销售比重增加, 另一方面是受两大电网公司中标价格整体下降导致部分产品毛利率继续降低。报告期内, 公司加大了对销售费用的管控使得销售费用率下降了 3.90 个百分点, 部分抵消了毛利率下滑的不利影响。目前电网用户存在对部分产品交货不确定的现象, 公司产成品库存的规模同比高于营收增长, 对产品的合理利用也造成一定困难。

盈利预测与投资建议: 暂不考虑对四川电器股权收购的影响, 我们预计公司 2012-2014 年的营收分别为 12.58 亿、15.18 亿、17.96 亿, 同比分别增长 36.44%、20.67%、18.31%; 预计公司净利润分别为 1.18 亿、1.57 亿、2.02 亿, 对应 EPS 分别为 0.52 元、0.69 元、0.89 元, 对应市盈率分别为 26 倍、19 倍、15 倍。公司在 10-35kV 配电市场的产品线布局较全, 尤其在电网系统内市场招标有明显优势, 同时也通过对外收购布局铁路和其他用户工程项目领域, 从而使公司未来下游客户的行业和区位分布更合理。结合估值水平, 维持“推荐”评级。

风险提示: 配电竞争加剧导致毛利率持续下滑, 配网景气度或见顶

股票数据	2012/8/10
收盘价 (元)	13.20
12 个月股价区间 (元)	11.00 ~ 23.17
总市值 (百万元)	2,881
总股本 (百万股)	218
A 股 (百万股)	218
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	8%	5%	16%
相对收益	8%	15%	31%

相关报告

- 《北京科锐调研报告: 全面受益配网建设, 2012 年业绩延续快速增长》
2012-4-24
- 《北京科锐调研简报: 上半年新增订单同比大幅增长, 新一轮高成长可期》
2011-8-18
- 《北京科锐新股定价报告》
2010-2-02

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	566	922	1258	1518	1796
(+/-)%	1.03%	62.86%	36.44%	20.67%	18.31%
净利润	53	90	118	157	202
(+/-)%	-29.03%	73.60%	30.61%	34.14%	29.04%
每股收益 (元)	0.39	0.67	0.52	0.69	0.89
市盈率	34	20	26	19	15
市净率	2	2	3	3	2
净资产收益率 (%)	5.58%	9.07%	11.05%	13.40%	15.25%
股息收益率 (%)	0.88%	1.59%	1.52%	1.52%	1.52%
总股本 (百万股)	128	128	218	218	218

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）	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	631	600	650	700	净利润	90	118	157	202
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	3	5	6	6
应收款项	274	387	467	529	折旧及摊销	11	15	17	19
存货	199	260	314	355	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	4	3	4	6
流动资产合计	1206	1339	1542	1710	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	-6	-109	-96	-55
长期投资净额	0	9	20	33	其他	0	2	0	0
固定资产	122	147	175	205	经营活动净现金流量	98	38	85	174
无形资产	16	17	17	17	投资活动净现金流量	-92	-40	-47	-52
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	0	-29	12	-73
非流动资产合计	179	196	226	259	企业自由现金流	-20	12	43	128
资产总计	1385	1535	1768	1969					
短期借款	60	37	96	73	财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	237	281	326	379	每股指标				
预收款项	43	57	65	75	每股收益（元）	0.67	0.52	0.69	0.89
一年内到期的非流动负债	2	0	0	0	每股净资产（元）	7.40	4.67	5.16	5.86
流动负债合计	396	475	597	643	每股经营性现金流量（元）	0.76	0.17	0.39	0.80
长期借款	9	9	9	9	成长性指标				
其他长期负债	0	2	2	2	营业收入增长率	62.86%	36.44%	20.67%	18.31%
长期负债合计	11	11	11	11	净利润增长率	73.60%	30.61%	34.14%	29.04%
负债合计	406	485	608	654	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	951	1020	1127	1278	毛利率	32.70%	29.08%	28.80%	28.62%
少数股东权益	27	33	39	45	净利率	9.35%	8.95%	9.95%	10.85%
负债和股东权益总计	1385	1538	1774	1977	运营效率指标				
					应收账款周转率（次）	103.15	105.00	105.00	100.00
					存货周转率（次）	96.95	105.00	105.00	100.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	29.36%	31.55%	34.28%	33.05%
					流动比率	3.05	2.82	2.58	2.66
					速动比率	2.37	2.10	1.89	1.93
					费用率指标				
					销售费用率	13.61%	10.77%	9.64%	8.80%
					管理费用率	7.30%	6.96%	6.46%	6.00%
					财务费用率	-0.77%	-0.71%	-0.53%	-0.44%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.59%	1.52%	1.52%	1.52%
					估值指标				
					P/E（倍）	20	26	19	15
					P/B（倍）	2	3	3	2
					P/S（倍）	2	2	2	2
					净资产收益率	9.07%	11.05%	13.40%	15.25%

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涉及到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