

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel: 010-59355924

Email: fucx@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

机械设备

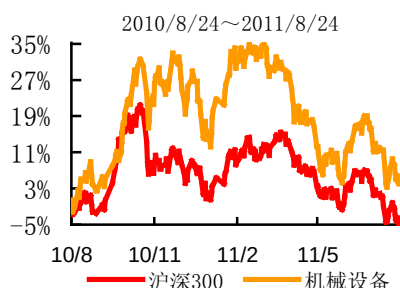
投资评级

本次评级：	看好
跟踪评级：	维持

市场数据

机械设备行业指数	4387.88
沪深 300 指数	2821.00
上证指数	2554.02
深证成指	11243.42
中小板指数	6496.02

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《北京科锐中报点：上半年订单增长 90%》，
2011 年 7 月 27 日；

行业研究小组

农网改造拉动配网开关业绩增长

投资要点

● **配网开关公司收入盈利普增。**根据我们的不完全了解，A 股市场配网开关公司主要有北京科锐、中能电气、东源电器、森源电气和鑫龙电器等 5 家公司，这 5 家公司 2011 年上半年收入平均增幅为 61.82%，增幅最大的中能电气增长 144.69%，增幅最低的森源电气增长 30.22%；净利平均增幅为 71.79%，增幅最大的中能电气增长 141.74%，增幅最小的北京科锐增长 46.16%。由此大致可以看出各家公司盈利增长主要还是来自收入增长，或者说是需求增长。

● **农网改造和配网自动化推动相关公司需求增长。**今年上半年配网开关公司收入增长的主要推动因素应该还是农网改造投入加大和配网自动化升级，城网投资增长这一块的拉动可能相对小一些。本轮农网改造的周期为 3 年，配网自动化水平在电网中居于相对较低，未来投资倾斜也是可以预期的，从这个角度看，这一轮配网开关公司的增长应该可以持续到 2012 年，相关公司受益排序应该是鑫龙电器、东源电器、北京科锐、森源电气和中能电气。

● **估值情况。**目前中小企业板按 2011 年预测业绩的整体市盈率为 27 倍左右，创业板为 34 倍左右，输变电设备为 28 倍左右。根据配网开关 5 家公司 2011 年预测业绩、预测市盈率及未来 2 年的业绩增长情况，再结合受益于农网建设和配网自动化的程度，我们建议优先考虑东源电器、北京科锐和鑫龙电器。

在电力设备的众多公司中，我们注意到配网开关类的北京科锐、中能电气、东源电器、森源电气和鑫龙电器等 5 家公司中报都取得了不错的收入和盈利增长，遂萌生出专门写一篇关于配网开关公司中报比较的报告，希望通过这种比较探知增长的终极源泉和增长的可持续性。

1、配网开关公司中报收入、盈利普增

根据我们的不完全了解，A 股市场配网开关公司主要有北京科锐、中能电气、东源电器、森源电气和鑫龙电器等 5 家公司，这 5 家公司 2011 年上半年收入平均增幅为 61.82%，增幅最大的中能电气增长 144.69%，增幅最低的森源电气增长 30.22%；净利平均增幅为 71.79%，增幅最大的中能电气增长 141.74%，增幅最小的北京科锐增长 46.16%，详见表 1。由此大致可以看出各家公司盈利增长主要还是来自收入增长，或者说是需求增长。

表 1：配网开关公司 2011 年中报收入、盈利增长情况

股票代码	股票名称	主营产品	收入增长 (%)	盈利增长 (%)
002350	北京科锐	环网柜、箱变、永磁机构真空开关、故障指示器	34.4	46.16
300062	中能电气	箱变、环网柜、电缆附件	144.69	141.74
002074	东源电器	开关及开关柜、变压器	51.68	61.41
002358	森源电气	40.5kV 及以下开关、电能质量管理	30.22	61.59
002298	鑫龙电器	开关、元器件、自动化产品	48.12	48.07
平均			61.82	71.79

资料来源：民族证券

2、农网改造与配网自动化推动相关公司收入增长

我们梳理了这 5 家公司主要业务中期收入增长情况，详见表 2。从中可以看出以下几点：一是北京科锐、中能电气共有的主要用于城网的环网柜增幅在 20% 左右；二是箱式变电站需求增速应该不是很快，北京科锐箱变增长-6.27%，中能电气该业务为新增；三是开关增长普遍较快，北京科锐增长 88.93%，东源电器增长 49.39%，鑫龙电器增长 36.62%，森源电气增长 20%，据我们了解北京科锐开关增长主要来自模块化变电站的增长，而模块化变电站主要用于农网；四是自动化产品增长较快，北京科锐的故障指示器增长 48.99%，森源电气的电能质量管理产品增长 184.28%，鑫龙电器的自动化产品增长 51.75%。由此我们可以大致判断，今年上半年配网开关公司收入增长的主要推动因素应该还是农网改造投入加大和配网自动化升级，城网投资增长这一块的拉动可能相对小一些。本轮农网改造的周期为 3 年，配网自动化水平在电网中居于相对较低，未来投资倾斜也是可以预期的，从这个角度看，这一轮配网开关公司的增长应该可以持续到 2012 年，相关公司受益排序应该是鑫龙电器、东源电器、北京科锐、森源电气和中能电气。

表 2：配网开关公司 2011 年中报收入增长分解

股票代码	股票名称	主营产品	收入	收入占比	收入增长
002350	北京科锐	环网柜	0.91	29.84%	20.16%
		箱式变电站	0.66	21.71%	-6.27%
		永磁机构真空开关	0.58	18.92%	88.93%
		故障指示器	0.18	5.9%	48.99%
300062	中能电气	箱式变电站	0.71	50.03%	新增
		环网柜	0.42	30.07%	16.26%
		电缆附件	0.24	16.91%	28.34%
002074	东源电器	开关及开关柜	3.22	85.89%	49.39%
		变压器	0.42	11.1%	98.51%
002358	森源电气	开关及开关设备	2.37	85%	20%
		电能质量管理	0.42	15%	184.28%
002298	鑫龙电器	开关成套设备	3.2	78.81%	36.62%
		元器件	0.65	15.96%	159.56%
		自动化产品	0.18	4.39%	51.76%

资料来源：民族证券

3、主要公司盈利预测与估值

目前中小企业板按 2011 年预测业绩的整体市盈率为 27 倍左右，创业板为 34 倍左右，输变电设备为 28 倍左右。配网开关 5 家公司 2011 年预测业绩、预测市盈率及未来 2 年的业绩增长情况详见表 3。再结合受益于农网建设和配网自动化的程度，我们建议优先考虑东源电器、北京科锐和鑫龙电器。

表 3：配网开关公司估值与盈利增长情况

股票代码	股票名称	2011EPS (元)	股价(元)	市盈率 (倍)	2012 年净 利增长	2013 年净 利增长
002350	北京科锐	0.58	18.76	32	30	34
300062	中能电气	0.60	13.82	23	22	20
002074	东源电器	0.44	9.34	21	42	53
002358	森源电气	0.60	21.28	35	43	38
002298	鑫龙电器	0.39	16.2	41	56	43

资料来源：民族证券。除北京科锐外，其他公司盈利预测参照 WIND 资讯上的均值。

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

研究员负责公司举例：天威保变、许继电气、平高电气、东方电气、中国南车、时代新材、昆明机床和柳工等。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn