

自我创新永磁开关 新产品渐入收获期

投资要点:

1. 事件

永大集团首次在深圳中小企业板公开发行股票。

2. 我们的分析与判断

(一)、永磁开关降低故障率，增速定高于传统开关

真空断路器故障原因一般来自于两部分，机械机构及触头。经过生产无油，少油，多油，到真空断路器，触头故障率已经大大下降。如今的断路器故障 80-90% 是机构故障。公司的永磁断路器采用永磁机构，取代传统的弹簧机构，是降低机构故障率的有效方法。根据 2009 年的《高压开关行业年鉴》，我国高压开关产量约 55 万台。假设 2009-2011 年年均增长 10%，真空断路器占 97%，采用永磁机构的真空断路器占 5%，那么 2011 年全年永磁开关的产量约 3 万台。我们认为永磁开关的产量增速一定高于传统开关，一方面来自老用户对永磁开关的放量采购，另一方面来自于更多用户赞同永磁开关的高可靠性。

(二)、公司永磁开关可靠性高，不亚于 ABB 产品

公司三种永磁开关，12kV 高压、40.5kV 高压及万能式低压真空断路器性能上均不亚于 ABB 的传统开关。前两者开关操动机构寿命比 ABB 的传统开关多 3-4 倍，后者短路电流分断次数多 10 倍，机械寿命长 2.5 万次，电气寿命长 2.5 倍。ABB 也生产永磁开关，但是其品种不齐全，缺少高额定电流产品，综合性能不一定高于公司同类产品，价格却高过公司产品。以公司 12kV 高压真空断路器比 ABB 同类产品为例，公司产品额定电流高 1500A，额定短路开断电流高 10kA，价格低 30-40%。

(三)、公司产品渐入“导入期”后的收获期

公司永磁开关适用于供电可靠性要求高、不允许经常停电、操作频繁，或易有火灾、爆炸危险等场所，所以公司的客户群对产品价格敏感性低，主要涉及包括钢铁、化工、电力、铁路、大石化等行业。公司定位中高端客户。全球前三大钢厂之一宝钢已采购公司永磁开关。我们认为凭借公司产品的高可靠性、高性价比、丰富产品系列，以及下阶段公司致力于产品销售的决心，除了铁路电气化外，公司产品将渗透其他各个行业。在前期产品教育之后，公司永磁开关逐步进入秋后收获期。

3. 投资建议

我们预计 2011-2013 年盈利预测为 0.77 元、1.00 元和 1.30 元，结合类似公司平均估值水平，我们给予公司 2011 年 22-27 倍市盈率，对应的合理估值区间为 17-21 元。

永大集团 (002622.SZ)

新股上市

分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020009

特此鸣谢

张玲: (8610) 6656 8643

(zhangling_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

发行数据

发行价格	20.00
发行规模 (万股)	3,800
发行后总股本 (万股)	11,200
实际控制人	吕永祥
主承销商	广发证券

相关研究

表 1、永大集团财务报表预测（单位：百万元）

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	30	74	724	741	813	营业收入	308	413	490	569	679
应收票据	3	9	11	12	15	营业成本	151	233	267	294	334
应收账款	81	65	77	90	107	营业税金及附加	3	3	3	4	5
预付款项	10	9	23	37	54	销售费用	33	40	47	55	66
其他应收款	13	13	15	18	21	管理费用	39	41	43	50	58
存货	102	133	152	168	190	财务费用	7	7	0	-3	-4
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	-2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	93	96	135	162	187	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	23	26	76	116	126	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	71	91	129	169	220
无形资产	25	25	25	25	25	营业外收入	5	6	6	6	6
长期待摊费用	0	0	0	0	0	营业外支出	1	2	2	2	2
资产总计	387	455	1244	1374	1544	税前利润	75	95	133	173	224
短期借款	87	72	0	0	0	减：所得税	8	13	18	23	30
应付票据	0	0	0	0	0	净利润	67	83	116	150	195
应付账款	14	23	26	28	32	归属于母公司净利润	67	83	116	150	195
预收款项	11	14	14	14	14	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付职工薪酬	12	14	14	14	14	基本每股收益	0.60	0.74	0.77	1.00	1.30
应交税费	6	6	6	6	6	稀释每股收益	0.60	0.74	0.77	1.00	1.30
其他应付款	7	14	14	14	14	估值指标输出	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他流动负债	0	0	0	0	0	P/E	33	27	26	20	15
长期借款	4	4	4	4	4	P/B	12	10	3	2	2
预计负债	0	0	0	0	0	P/S	10	7	6	5	4
负债合计	141	146	77	80	84	Dividend Yield	0%	0%	1%	1%	1%
股东权益合计	246	309	1167	1295	1460	EV/EBITDA	26.00	21.72	16.26	12.69	9.45
归属母公司权益合计	246	309	1167	1295	1460						
总股本	112	112	150	150	150	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	成长性					
净利润	67	83	116	150	195	营收增长率	-14%	34%	19%	16%	19%
折旧与摊销	7	7	11	13	15	EBIT 增长率	17%	17%	35%	28%	31%
经营活动现金流	-594	5692	81	115	148	归属净利润增长	6%	23%	40%	30%	30%
投资活动现金流	-2162	-4219	-100	-80	-50	盈利性					
融资活动的现金流	2060	-1387	670	-19	-26	销售毛利率	51%	44%	46%	48%	51%
现金净变动	-696	87	651	16	72	销售净利率	22%	20%	24%	26%	29%
期初现金余额	35	30	74	724	741	ROE	27%	27%	10%	12%	13%
期末现金余额	-662	117	724	741	813	ROIC	22%	22%	10%	11%	13%

资料来源：公司数据，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，电力设备及新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn