



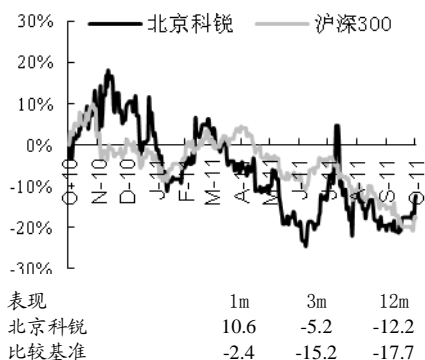
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

电力设备行业 Electric Power Equipments

2011 年 10 月 17 日

市场数据	2011 年 10 月 14 日
当前价格 (元)	19.53
52 周价格区间 (元)	16.61
总市值 (百万)	2507.65
流通市值 (百万)	1317.10
总股本 (万股)	12840
流通股 (万股)	6744
日均成交额 (百万)	28
近一月换手 (%)	18.66
Beta (上市以来)	0.59
第一大股东	北京科锐北方科技发展有限公司
公司网址	www.creat-da.com.cn

一年期收益率比较



陈光明 程宇楠 (协助)
+86-755-21515571
chengyn@jyzq.cn

执业证书编号:

陈光明: S0370510120001
程宇楠: S0370110090031

合规申明

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☐ 是 ☒ 否

北京科锐 (002350) 上调三季度盈利预测

——受益农配网建设, 有望成为弱势焦点

评级: 增持

盈利预测	2009 A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	560.5	566.3	877.8	1167.4	1459.3
主营收入增长率	16%	1%	55%	33%	25%
净利润 (百万元)	70.0	49.7	76.9	116.9	157.0
净利润增长率	20%	-29%	55%	52%	34%
每股收益 (元)	—	0.39	0.60	0.91	1.22
PE	—	—	32.6	21.1	15.8

资料来源: 金元证券研究所

事件:

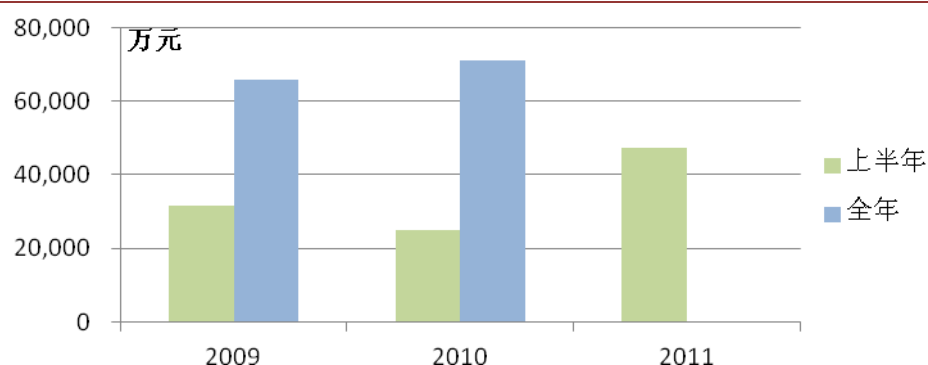
北京科锐近日发布公告调高了 2011 年前三季度盈利预测, 预计前三季度归属于上市公司股东的净利润为盈利 3056.90 万元~3464.48 万元, 比上年同期增长 50%~70%。公司公告称 2011 年第三季度, 公司新签合同继续保持稳定增长, 公司销售收入及实现利润高于预期, 使得净利润超出预计范围。而此前中报中公司预计净利润增长幅度为 30%~50%。

点评:

- **业绩超预期有望使公司成为弱势中的焦点。**我们对电力设备板块的一百多家上市公司进行了分析, 剔除上市不满一年、近期涉及增发以及 11 年预测市盈率高于 50 的企业, 北京科锐是剩下唯一前三季度业绩大幅超出此前盈利预测以及上半年增长的。在当前惨淡的市场氛围下该公司有望成为为数不多受资金关注的标的。
- **增长的逻辑——农/配网是未来 5 年电网发展的重点。**从整体上我们的观点是“十一五”看主干网, “十二五”看配网。我国目前主干网设施已基本完善, 但配网相对薄弱, 主要表现在配网设施相对老旧、高耗能配电设备占比高、配网自动化水平低, 农村电网薄弱等方面。配电网损耗占全网损耗的 70%, 因此未来对配网的投资力度是必然趋势。今年下半年以来各地都陆续展开了农网改造升级工程, 我们预计本轮农网投资规模在 2000~3000 亿元。此外, 今年 9 月份国家电网召开了配电自动化系统工程建设推进会, 会议通报始于 2010 年的第一批配电自动化系统 4 城市试点已全部通过验收。目前, 国家电网公司在 19 个城市开展第二批试点建设城市配网的升级改造, 城市配网自动化的大规模推广为期不远。农网改造和配网自动化升级中, 公司的环网柜、箱变、故障指示

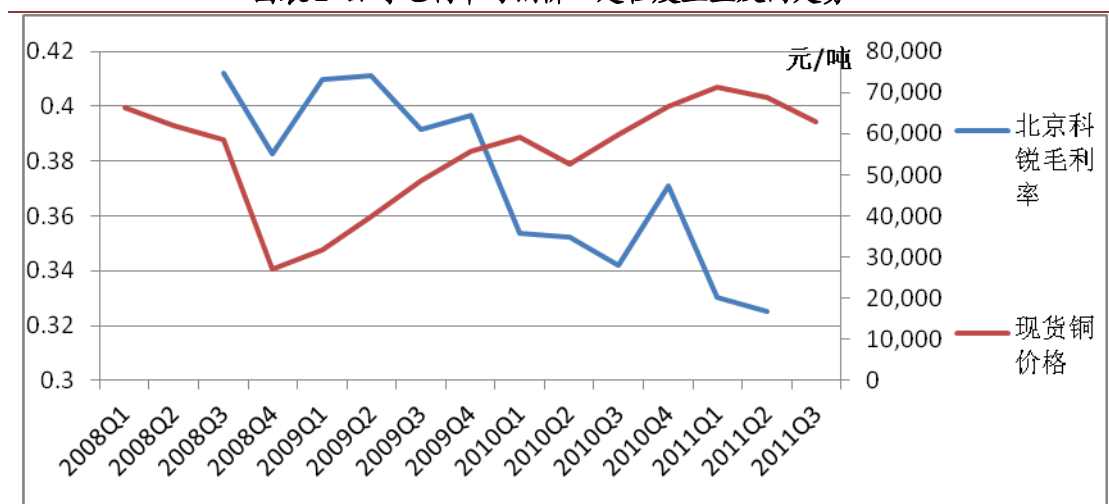
- 重合器、永磁机构开关等都将迎来巨大的需求空间。
- **北京科锐技术领先，订单给力。**公司是国内 12kV 配电及控制设备行业中技术综合能力最强的企业之一，主要产品都在国内属于领先地位。公司第二大股东为中国电科院，且主要高管和技术人员都具有电科院背景。这使得公司能够深刻理解变电、配电及控制设备行业的运行规律，快速把握行业发展方向和技术，同时在产品研发阶段能充分获取行业专家和下游客户的意见建议，这一优势难以被模仿和超越。今年随着农/配网市场的启动，公司的技术优势已实实在在转化为订单优势，上半年公司新签合同额 4.75 亿元，同比增长 90%，鉴于前述农/配网升级改造的逐步开展，预计全年合同有望超过 12 亿元。
 - **原材料成本下降有望减轻公司 4 季度成本压力。**在配网箱变和环网柜的主要生产成本中，铜、硅钢等金属所占的比例约四成左右。由于从订单签署到产品生产交付通常有几个月到一年不等的时差，因此公司毛利率会受到原材料价格波动的影响。公司前期毛利率的持续下滑与原材料成本的持续上升有一定关系。而近期原材料价格下滑有望对提升公司 4 季度毛利率。由于行业的季节性特征，传统上 4 季度将贡献公司全年收入的 40% 左右，因此成本下降对全年业绩也将产生积极影响。
 - **投资建议：增持。**预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.60 元、0.91 元和 1.22 元，业绩复合增长 46%，目前股价对应 2011~2013 年市盈率分别为 33 倍、21 倍和 16 倍。我们认为公司在经历过去两年低谷后已开始重启高成长期，同时随着原材料价格回落和销售规模扩大，财务状况也将向好，给予增持评级。

图表 1 公司近 3 年订单情况



资料来源：公司公告，金元证券研究所

图表 2 公司毛利率与铜价一定程度上呈反向走势



资料来源：公司公告，金元证券研究所

图表 3 公司利润表预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	483.1	560.5	566.3	877.8	1167.4	1459.3
营业成本	291.8	336.1	363.7	579.3	758.8	933.9
毛利率	40%	40%	36%	34%	35%	36%
营业税金及附加	3.7	4.0	4.1	6.2	8.4	10.5
销售费用	75.8	85.9	79.8	122.9	157.6	197.0
管理费用	33.2	43.2	57.5	72.8	93.4	116.7
财务费用	4.1	4.2	-3.7	-4.0	-2.0	-1.0
资产减值损失	3.6	2.3	5.7	5.0	5.0	5.0
投资收益	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
营业利润	71.0	84.8	59.8	95.6	146.2	197.1
营业外收支	2.3	1.5	3.4	2.0	2.0	2.0
利润总额	73.2	86.3	63.1	97.6	148.2	199.1
所得税	12.5	13.2	9.8	16.6	25.2	33.8
净利润	60.7	73.1	53.3	81.0	123.0	165.2
归属母公司净利润	58.5	70.0	49.7	76.9	116.9	157.0
EPS			0.39	0.60	0.91	1.22

资料来源：公司年报，金元证券研究所预测

金元证券行业投资评级标准:**增持:** 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;**中性:** 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;**减持:** 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。**金元证券股票投资评级标准:****买入:** 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;**增持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;**中性:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;**减持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。**对本报告的评价请反馈至金元证券销售交易总部**

姓名	分工	电话	手机	邮箱
王睿	总经理	0755-83022499	13924591661	wangrui1@jyzq.cn
郑仲运	高级研究员	0755-83023468	18603064918	zhengzy@jyzq.cn

联系地址: 深圳市深南大道4001号时代金融中心17层, 518048

本报告仅供金元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）签约客户使用。本公司不因任何人接收到本报告而视其为本公司的客户。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供特定客户参考，并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测等仅反映本报告发布日依据一定的标准和假设作出的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司没有通知义务。

本报告仅向特定客户传送，版权归本公司所有。未经本公司书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处，且不得对报告进行有悖原意的引用和删改。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。