



# 营业收入快速增长，毛利率有所回升

——和顺电气（300141）三季度财报点评

2011年10月20日

推荐/维持

和顺电气

财报点评

林阳

执业证书编号：S1480510120003

联系人：李根

010-66554021

Ligen@dxzq.net.cn

事件：

和顺电气公布 2011 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 1.20 亿元，同比增长 7.68%，实现归属上市公司股东净利润 2605 万元，同比增长 1.90%；其中第三季度实现营业收入 4569 万元，同比增长 36.34%，实现归属上市公司股东净利润 1101 万元，同比增长 46.85%。

## 公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入（百万元）	36.81	40.89	33.51	50.98	38.75	35.32	45.69
增长率	-	-	18.19%	4.02%	5.27%	-13.64%	36.34%
毛利率	43.32%	40.03%	31.00%	21.51%	41.08%	25.66%	36.09%
期间费用率	14.30%	10.06%	7.51%	3.88%	10.85%	7.39%	7.90%
营业利润率	28.70%	26.07%	23.30%	16.63%	27.93%	15.25%	28.45%
净利润（百万元）	8.98	9.09	7.50	8.86	9.20	5.84	11.01
增长率	-	-	24.49%	-22.57%	2.45%	-35.73%	46.80%
每股盈利（季度，元）	-	0.221	0.182	0.160	0.167	0.106	0.20
资产负债率（%）	-	20.88%	29.68%	7.14%	5.90%	9.68%	9.94%
净资产收益率（%）	-	10.17%	7.74%	1.75%	1.79%	1.12%	2.07%
总资产收益率（%）	-	8.05%	5.44%	1.63%	1.68%	1.01%	1.86%

评论：

- **毛利率及净利率同比、环比均有所上升。** 2011年3季度，公司毛利率为36.09%，同比上升5.09个百分点，环比上升10.43个百分点；净利率方面，公司2011年3季度净利率达到24.10%，同比上升1.72个百分点，环比上升7.57个百分点。我们预计毛利率及净利率的提升主要是源于公司产品结构的调整，如报告期内三相表防窃电装置确认的收入占比较高，将对公司毛利率水平产生积极影响。

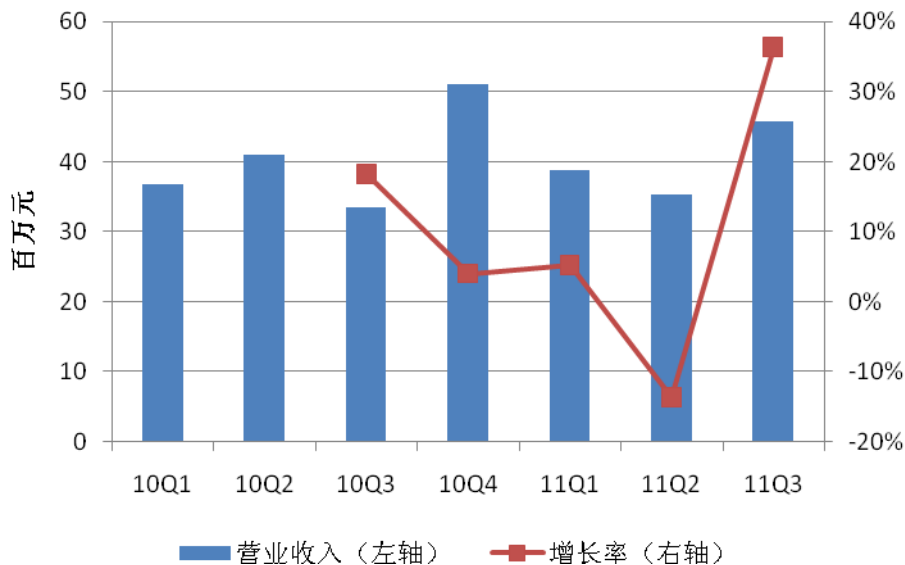
表 1：2011 年公司毛利率及净利率同比增减情况

年份	Q1		Q2		Q3	
	毛利率	净利率	毛利率	净利率	毛利率	净利率
2010 年	43.32%	24.40%	40.03%	22.23%	31.00%	22.38%
2011 年	41.08%	23.74%	25.66%	16.53%	36.09%	24.10%
2011 年增减	-2.24%	-0.66%	-14.37%	-5.70%	5.09%	1.72%

资料来源：公司公告，东兴证券

- 三季度营业收入快速增长，同比增速达36.34%。**三季度公司实现营业收入4569万元，同比增长36.34%，我们判断主要源于公司防窃电装置收入的增长。2011年8月26日，公司公告称与江苏省电力物资有限公司签订《电能计量箱采购合同》，合同金额共计8,802.42万元，交货期限为2011年12月31日。保守估计2011年公司将执行合同金额的80%，则2011年将确认收入7,041.94万元，预计2011年公司防窃电电能计量装置的销售收入将突破1亿元。

图 1：公司 2010-2011 年分季度销售收入及增速情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- 电力电子产品进展顺利，有望贡献公司业绩增速。**报告期内，公司电力电子产品的研发进展比较顺利，截止报告期末，公司高压静止型无功补偿装置（SVC）、低压无功发生装置（SVG）、电动汽车充电机等重点研发项目进展顺利，均已进入样机组装阶段，预计今年年底或明年年初可进入市场。
- 考虑到公司签订的8800万元的防窃电装置将对今年业绩构成一定支撑；电能质量改善装置方面，市场需求快速增长，虽然江苏省内招标权限统一上收至省网公司，但凭借公司较强的销售实力，以及新产品SVC，SVG逐步开始产生收入，预计公司电能质量改善装置将保持较快发展。我们预计公司2011-2013年EPS分别为0.73元，1.04元和1.44元，给予公司2012年30倍市盈率，对应目标价31.2元，维持推荐评级。

表 2：盈利预测和估值

万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	162.19	189.60	250.79	331.94
增长率 (%)	23.45%	16.90%	32.28%	32.36%
净利润 (百万元)	34.43	40.18	57.61	79.39
增长率 (%)	36.58%	16.70%	43.39%	37.82%
每股收益(元)	0.62	0.73	1.04	1.44
净资产收益率 (%)	6.81%	7.36%	9.54%	11.62%

PE	45.34	38.86	27.10	19.66
PB	3.09	2.86	2.59	2.29

资料来源：东兴证券

### 分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所基础工业组负责人，12年证券工作经验。

### 联系人简介

李根

清华大学电气工程专业硕士，2011年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业研究。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。