



三季度高增长持续

增持维持

投资要点:

- 前三季度净利增长 67.64%，每股收益 0.27 元，符合预期
- 毛利率保持稳定，但财务费用率大幅上升
- 维持今年 EPS 为 0.56 元的预测，“增持”评级

- ▶ **前三季度增长 67%符合预期，全年业绩确定性强。**公司前三季度共实现营业收入 4.78 亿元，同比增长 38.52%，净利润 3416 万元，同比增长 67.64%，每股收益 0.27 元；第三季度营收 1.72 亿元，净利润 1143 万元，由于去年第三季度基数较低，因此净利润同比增速达 137%。
- ▶ **三季度毛利率保持稳定，财务费用率大幅上升。**第三季度公司综合毛利率较上半年有所提升，达到了 37.03%。但期间费用率出现大幅上升，其中财务费用率同比上升 3.53 个百分点至 19.58%，主要是由于运输费、代理费用的快速增长以及公司加大市场投入导致投标费的增长和销售人工费用的增长。
- ▶ **配电行业景气度仍然较高，公司受益于城乡电网改造。**作为配电领域中具备持续创新能力、技术领先的公司，在目前城乡电网改造大面积铺开、配电行业景气度较高的情况下，公司未来一年内的业绩增长确定性较强。此外，10 月 18 日，公司中标了“山东电力集团公司 2011 年 10~35 千伏等主要设备材料第五批项目”中的部分柱上开关，共计 9852 万元。
- ▶ **维持今年每股收益 0.56 元的预测，“增持”评级。**在不考虑资产收购的前提下，我们维持对公司 2011/12/13 的每股收益分别为 0.56/0.83/1.23 元的盈利预测，目前股价对应的 PE 分别约为 34/23/15 倍，维持对其的“增持”评级。配电行业的风险在于行业竞争的加剧可能引起的毛利率下滑等。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	560.54	566.30	765.84	1001.60	1310.61
同比增速	16.04%	1.03%	35.24%	30.78%	30.85%
母公司净利润（百万）	69.99	49.67	72.37	107.08	158.45
同比增速	19.65%	-29.03%	45.70%	47.96%	47.97%
EPS	0.545	0.387	0.564	0.834	1.234
毛利率	40.04%	35.77%	34.23%	35.75%	36.85%
净资产收益率	24.10%	5.58%	7.95%	11.40%	16.11%

分析师

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

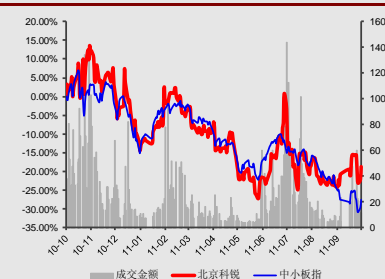
Email: wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话: 021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本（万股）	12,840
流通股（万股）	6,744
控股股东	北京科锐北方科技发展有限公司
控股股东持股比例	47.48%

相关研究

- 1 宏源证券*点评报告*北京科锐中报点评: 中报符合预期, 重新迈入高增长, 2011.7
- 2 宏源证券*调研简报*北京科锐: 持续创新的配电自动化龙头, 2011.5

表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,002	1,034	1,106	1,256	营业收入	566	766	1,002	1,311
货币资金	611	537	489	468	营业成本	364	504	644	828
应收与预付款项	263	321	406	503	营业税金及附加	4	5	7	9
存货	127	175	211	286	销售费用	80	100	125	157
非流动资产	107	171	227	274	管理费用	58	73	90	113
固定资产在建工程	93	159	217	266	财务费用	-4	-4	3	6
无形资产待摊费用	14	12	10	8	资产减值损失	6	0	0	0
资产总计	1,109	1,205	1,333	1,531	投资收益	0	0	0	0
流动负债	192	262	353	495	利润总额	63	91	135	201
短期借款	40	50	100	170	所得税	10	14	20	30
应付与预收账款	152	212	253	325	净利润	53	78	115	171
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	4	5	8	12
非流动负债	7	7	7	7	归属母公司净利	50	72	107	158
负债合计	199	270	360	502	EPS (元)	0.387	0.564	0.834	1.234
股本	128	128	128	128	主要财务比率				
资本公积	580	580	580	580	成长能力				
留存收益	182	202	231	275	营业收入	1.03%	35.24%	30.78%	30.85%
少数股东权益	20	25	33	45	净利润	-27.11%	45.74%	48.28%	48.29%
归属于母公司权益	890	910	940	983	获利能力				
负债股东权益合计	1,109	1,205	1,333	1,531	毛利率	35.77%	34.23%	35.75%	36.85%
现金流量表					净利率	9.41%	10.14%	11.50%	13.03%
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	5.58%	7.95%	11.40%	16.11%
经营活动现金流	31	31	46	95	偿债能力				
净利润	55	75	113	168	资产负债率	17.98%	22.38%	27.01%	32.79%
折旧摊销	10	16	24	32	流动比率	5.10	3.88	3.10	2.52
资产减值损失	6	0	0	0	速动比率	4.45	3.22	2.51	1.94
利息费用	2	-15	-11	-6	营运能力				
投资活动现金流	-84	-77	-77	-77	总资产周转率	0.51	0.64	0.75	0.86
融资活动现金流	509	-28	-17	-39	应收账款周转率	2.70	3.01	3.15	3.36
现金流量净额	457	-74	-49	-21	存货周转率	2.86	2.87	3.05	2.89

注: 资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。