

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)

北京科锐 (002350. SZ)

2011 年业绩再超预期

投资要点

事件描述：

公司在 2011 年 3 季度中预计 2011 年净利同比增长 30%-50%，现修正为同比增长 60%-80%。

事件点评：

我们估计公司 2011 年订单增长 50%左右，其中非晶合金变压器订单增长 1 倍左右，环网柜订单增长 40%-50%，永磁开关订单增长 50%以上，整体经营情况良好。

前期福建省电网发布信息称，2012 年福建省电网将投资 110 亿元用于城网建设与改造，31 亿元用于农网建设与改造，而 2011 年年初福建省网公布的十二五投资计划中，十二五的总投资为 837 亿元，相当于年均 160 亿元左右。由此可见，2012 年城网和农网仍将是电网投资的重点。

国网公司 2012 年电网投资计划为 3097 亿元，同比略有增长，其中配网自动化、农网改造和智能电网仍将是投资重点。

公司产品环网柜、箱变等主要用于城网，非晶合金变压器、故障指示器、模块化变电站等主要用于农网，据此预计公司 2012 年仍将延续增长趋势。

据此我们上调 2011 年-2013 年业绩预测分别至 0.66 元、0.86 元和 1.1 元，上调评级至买入。风险在于下游电网投资波动、主要原材料价格上涨以及竞争激烈导致产品价格下滑。

机械设备

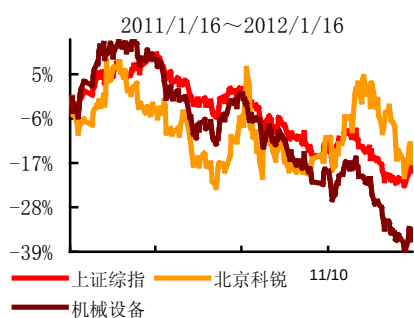
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	22.77

市场数据

市价(元)	18.17
上市的流通 A 股(亿股)	0.67
总股本(亿股)	1.28
52 周股价最高最低(元)	16.61/32.99
上证指数/深证成指	2244.58/9030.59
2011 年股息率	1.1%

52 周相对市场表现



相关研究

《北京科锐 2011 年 3 季报点评：3 季度盈利加速增长》，2011 年 10 月 27 日；
 《北京科锐 2011 年中报点评：上半年订单增长 90%》，2011 年 7 月 27 日；
 《北京科锐调研简报：将进入新一轮增长期》，2011 年 5 月 30 日。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	566.30	793	1031	1340
增长率(%)	1.02	40	30	30
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	49.67	85	110	141
增长率(%)	-29.02	63.12	29.17	27.25
毛利率(%)	35.76	35.00	35.03	35.19
净资产收益率(%)	5.58	9.29	11.01	12.31
EPS(元)	0.39	0.66	0.86	1.10
P/E(倍)	46.97	27.48	21.16	16.56
P/B(倍)	0.00	2.49	2.29	2.01

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,016	1,121	1,269	1,496
现金	625	599	592	676
应收账款	210	282	367	441
预付账款	37	43	56	73
其他应收款	17	17	23	29
存货	127	178	231	278
其他	0	0	0	0
非流动资产	113	155	178	201
长期投资	0	0	0	0
固定资产	0	0	0	0
无形资产	107	147	167	187
其他	5	8	10	13
资产总计	1,129	1,276	1,447	1,697
流动负债	216	301	377	476
短期借款	40	50	50	50
应付账款	135	192	249	324
其他	40	59	78	102
非流动负债	3	18	27	35
长期借款	0	14	22	28
其他	3	4	5	7
负债合计	219	319	404	511
少数股东权益	20	22	24	26
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	890	935	1,020	1,161
负债和股东权益	1,129	1,276	1,447	1,697

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-9	36	44	117
净利润	50	85	110	141
折旧摊销	10	16	21	24
财务费用	-4	-8	-5	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-72	-60	-85	-50
其它	7	3	3	2
投资活动现金流	-47	-56	-41	-44
资本支出	-48	-56	-41	-44
长期投资	0	0	0	0
其他	2	0	0	0
筹资活动现金流	512	-5	-10	10
短期借款	-39	10	0	0
长期借款	0	14	8	6
普通股增加	550	0	0	0
资本公积增加				
其他	2	-32	-21	0
现金净增加额	457	-25	-7	83

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	566	793	1,031	1,340
营业成本	364	515	670	868
营业税金及附加	4	6	7	10
营业费用	80	111	144	188
管理费用	58	67	85	110
财务费用	-4	-8	-5	0
资产减值损失	6	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	60	98	127	161
营业外收支	3	4	5	7
利润总额	63	102	132	168
所得税	10	15	20	25
净利润	53	87	112	143
少数股东损益	4	2	2	2
归属母公司净利润	50	85	110	141
EBITDA	72	109	146	189
EPS（元）	0.39	0.66	0.86	1.10

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	1.03%	40.00%	30.00%	30.00%
营业利润	-29.55%	64.50%	29.14%	27.14%
归属母公司净利润	-27.12%	63.12%	29.17%	27.25%
获利能力				
毛利率	35.77%	35.00%	35.03%	35.19%
净利率	9.41%	10.96%	10.89%	10.66%
ROE	5.99%	9.29%	11.01%	12.31%
ROIC	5.62%	8.52%	10.07%	11.30%
偿债能力				
资产负债率	19.38%	25.01%	27.90%	30.10%
净负债比率				
流动比率	4.71	3.73	3.37	3.14
速动比率	4.12	3.13	2.76	2.56
营运能力				
总资产周转率	1.99	1.61	1.40	1.27
应收帐款周转率	0.37	0.36	0.36	0.33
应付帐款周转率	0.24	0.24	0.24	0.24
每股指标(元)				
每股收益	0.39	0.66	0.86	1.10
每股经营现金	-0.07	0.28	0.34	0.91
每股净资产	6.93	7.28	7.94	9.04
估值比率				
P/E	46.97	27.48	21.16	16.56
P/B	2.62	2.49	2.29	2.01
EV/EBITDA	32.56	21.42	15.96	12.37

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。

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，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	
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

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。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。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

本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。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。