

投资品 - 电气设备

## 业绩符合预期，今年将维持高增长

——新联电子（002546）年报点评

2012年2月20日

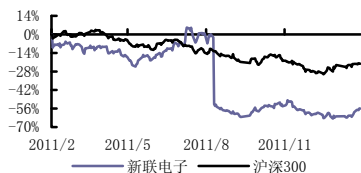
评级：（维持）增持

市场数据	2012年2月17日
当前价格(元)	19.43
52周价格区间(元)	16.05-46.45
总市值(百万)	3264.24
流通市值(百万)	1156.71
总股本(百万股)	168.00
流通股(百万股)	59.53
日均成交额(百万)	40.20
近一月换手(%)	60.06%
Beta(2年)	
第一大股东	南京新联创业园管理有限公司
公司网址	<a href="http://www.xldz.com">http://www.xldz.com</a>

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	469	655	849	1073
收入同比(%)	44%	40%	30%	26%
归属母公司净利润	131	179	227	286
净利润同比(%)	54%	36%	27%	26%
毛利率(%)	43.1%	42.8%	42.4%	42.4%
ROE(%)	12.9%	14.9%	15.9%	16.7%
每股收益(元)	0.78	1.06	1.35	1.70
P/E	24.90	18.26	14.38	11.40

资料来源：世纪证券研究所

## 一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
新联电子	58.39%	-28.32%	-10.21%
沪深300	3.11%	-4.69%	-21.84%

## 相关报告

《行业龙头具备爆发潜力——新联电子深度研究报告》，2011，11

《受益国网统一招标，份额有望进一步提升——新联电子事件点评》，2011，12

## 郭江龙

0755-83199599-8284

[guojl1@csc.com.cn](mailto:guojl1@csc.com.cn)

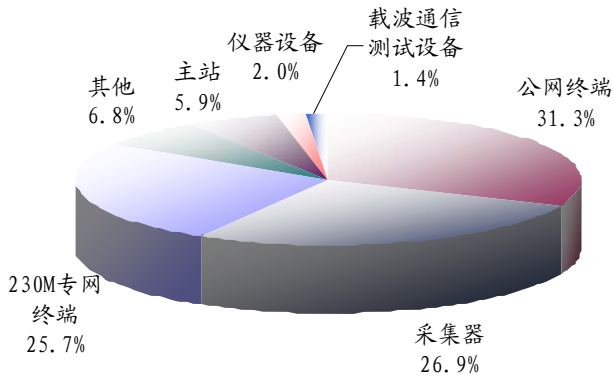
本公司具备证券投资咨询业务资格

## 分析师声明

本人，郭江龙，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

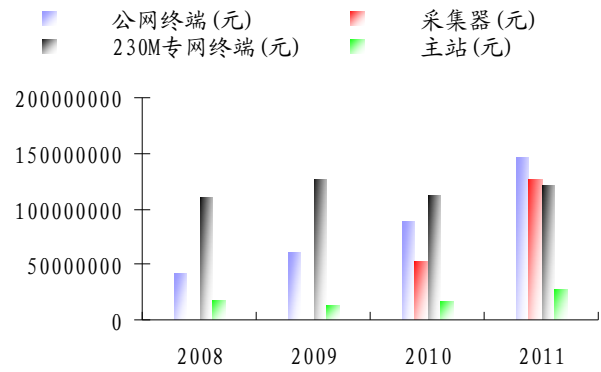
- **业绩符合预期。**公司 2011 年实现营业收入 4.69 亿元，同比增长 44.29%；实现净利润 1.31 亿元，同比增长 54.12%；实现 EPS0.78 元，基本符合我们此前的预期。
- **采集器业务增长迅猛，2012 年将持续。**受益于国网加大用电环节智能化投资，公司 2011 年采集器业务增长迅猛，共实现收入 1.26 亿元，同比增长 140.77%。因电表与采集器是用电信息采集的上下游设备，投资具有“先电表、后采集器”的规律，因此，我们预计，国网在 2011 年大量投资电表之后，2012 年将加大采集器的投资力度，公司采集器业务有望维持高增长。
- **毛利率维持稳定，费用率下降明显。**报告期内，公司综合毛利率为 43.15%，较 2010 年下降 1.08 个百分点，基本维持稳定。值得关注的是，公司 2011 年期间费用率仅为 9.29%，较 2010 年下降 5.13 个百分点，降幅明显，其下降主要来源于两方面：一是公司 2011 年上市超募了大量资金，导致财务费用率下降了 2.9 个百分点；二是公司管理水平提升带来管理费用率 1.91 个百分点的下降。
- **今年将维持高增长。**我们认为，公司今年将维持高增长的动力将来源于两方面：一是国家电网今年将继续加大用电环节智能化投资的力度，从而带来行业绝对量的提升；二是国家电网 2011 年底开始的采集终端集中招标制度将有利于公司市场份额的提升。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为：1.06 元、1.35 元、1.70 元，对应于 2 月 17 日收盘价，PE 分别为：18.26、14.38、11.40 倍。考虑到公司目前估值较低，且今年高增长较为确定，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国家电网智能化投资低于预期风险；集中招标导致导致毛利率大幅下降风险；二级市场系统性风险。

Figure 1 公司业务构成 (2011年)



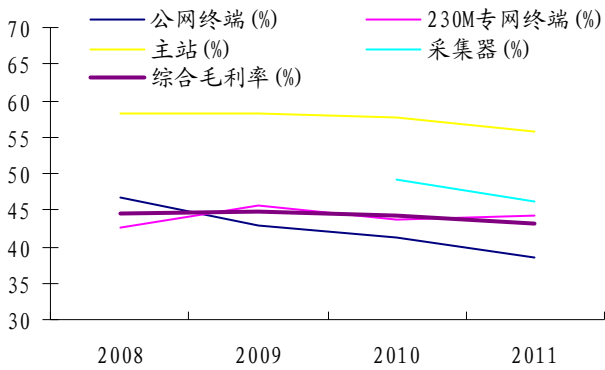
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司各项主营业务增长情况 (2008-2011)



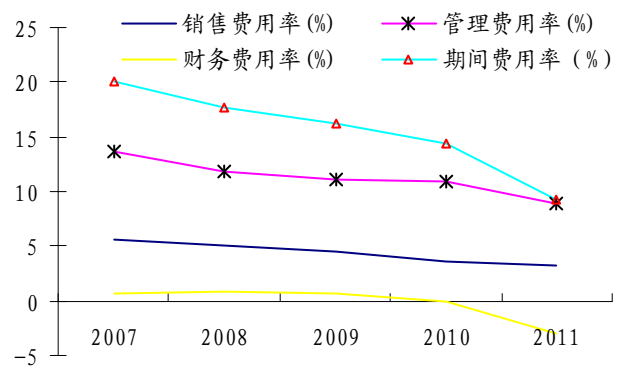
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司主营毛利率情况 (2008-2011)



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司 2011 年期间费用率下降明显



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 5 财务预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1036	1261	1535	1859	<b>营业收入</b>	469	655	849	1073
现金	761	871	1024	1227	营业成本	266	374	489	618
应收账款	135	176	237	294	营业税金及附加	5	7	10	12
其他应收款	9	25	28	32	营业费用	15	20	25	32
预付账款	5	15	14	21	管理费用	42	56	70	86
存货	74	109	150	180	财务费用	-14	-10	-9	-11
其他流动资产	52	64	83	105	资产减值损失	4	4	4	4
<b>非流动资产</b>	109	171	158	155	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	22	79	75	71	<b>营业利润</b>	149	203	261	332
无形资产	15	15	15	15	营业外收入	7	10	10	10
其他非流动资产	73	77	68	69	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1146	1432	1693	2014	<b>利润总额</b>	156	213	271	342
<b>流动负债</b>	126	233	267	303	所得税	25	35	44	55
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	131	179	227	286
应付账款	59	83	109	137	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	67	150	159	166	<b>归属母公司净利润</b>	131	179	227	286
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	140	196	256	325
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.78	1.06	1.35	1.70
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	126	233	267	303					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	168	168	168	168	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	560	560	560	560	<b>成长能力</b>				
留存收益	291	470	697	983	营业收入	44.3%	39.7%	29.7%	26.3%
归属母公司股东权益	1020	1198	1425	1712	营业利润	71.9%	36.2%	28.3%	27.2%
<b>负债和股东权益</b>	1146	1432	1693	2014	归属于母公司净利润	54.1%	36.4%	27.0%	26.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	43.1%	42.8%	42.4%	42.4%
					净利率(%)	28.0%	27.3%	26.7%	26.7%
					ROE(%)	12.9%	14.9%	15.9%	16.7%
					ROIC(%)	45.2%	52.0%	53.2%	56.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	11.0%	16.3%	15.8%	15.0%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.21	5.40	5.74	6.14
					速动比率	7.62	4.93	5.17	5.54
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.60	0.51	0.54	0.58
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	5.04	5.27	5.10	5.03
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.78	1.06	1.35	1.70
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.86	0.85	1.14
					每股净资产(最新摊薄)	6.07	7.13	8.48	10.19
					<b>估值比率</b>				
					P/E	24.90	18.26	14.38	11.40
					P/B	3.20	2.72	2.29	1.91
					EV/EBITDA	18	13	10	8

数据来源: wind、世纪证券研究所

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的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。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。我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。我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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.