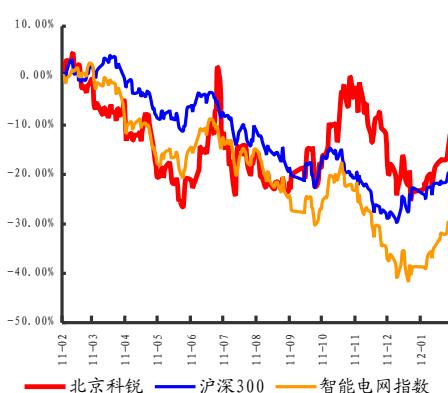


评级：谨慎推荐(首次)

北京科锐：充分享受配电投资快速增长 ——2011年业绩快报点评

报告日期：2012年2月27日

个股走势



事件：

公司公布2011年业绩快报，公司2011年营业总收入为92225.50万元，比2010年增加62.86%。公司2011年营业利润、利润总额和归属于上市公司股东的净利润分别为10459.89万元，10701.99万元和8629.88万元，分别比2010年增加75.06%，69.59%和73.73%。公司2011年基本每股收益0.67元，比2010年同比增加71.79%。

分析与评论：

➤ 公司经营业绩的快速增长主要是得益于电网建设投入的持续增长。

根据中电联发布的2011年电力工业统计快报，我们可知，去年我国电网领域完成投资3682亿元，比2010年增长6.77%。而据国网公司和南网公司2012年的投资规划可知，两网公司2012年计划投资近4000亿（国网3097亿，南网874亿），投资持续增长。我们认为随着经济社会的不断向前发展，电网的投资也将持续增长，为公司经营业绩的提升创造稳定的外部环境。

➤ 农配网投资快速增长利好公司各项业务。

目前国内城市配网馈线自动化率不足10%，处于起步阶段，而国外该比例达到60%-70%。随着居民对用电质量及用电安全要求的不断提高，配网自动化的要求将越来越高，为解决我国配网薄弱的问题，国家电网公司在2012年度投资规划中首次提出要加强配网侧的投资，这表明国家电网公司今后的投资将向配网侧倾斜。

从电网投资的“十二五”规划可以看出，预计“十二五”期间国家电网和南方电网将分别投入4100亿和1000亿元用于配网建设，较“十一五”期间大幅增长，有利于配电网相关行业。公司主营产品：环网柜、永磁开关、故障指示器等各项产品均主要应用于电网农配网建设，因此农配网投资的快速增长，利好于公司的各项业务。

➤ 国网招标规则改变有利于公司毛利率的回升

目前国家电网已就部分配电设备实施集中招标，此举对行业的影响主要表现在两个方面。首先，配电设备集中招标后，在公司原来的优势地区表现为行业竞争加剧，尤其是在原来最低价中标模式的推动下，行业竞争表现为价格单边下行的恶性价格竞争，对公司利润产生了较大的负面影响。从去年中期，国网公司采用中间价中标模式后，有效遏制了中标价格的下滑态势，对上市公司业绩的回升具有积极的作用。另一方面，配电设备集中招标后，有利于实力比较雄厚的企业走向全国，使公司摆脱对单一地区的依赖。

➤ 盈利预测与评级

目前市场一致预计公司2012、2013年EPS分别为0.82元和1.04元，对应市盈率分别为24.86倍和19.41倍，我们认为公司未来的经营情况将随着配电网建设的全面推进而持续向好，加上公司国家电网的背景，综合考虑，我们给予公司“**谨慎推荐**”评级。

风险提示：电网投资不及预期，产品面临的技术风险及行业竞争风险。

附件：公司主营产品介绍

1. 环网柜

环网柜是将一组中压开关设备安装与钢板金属体内或做成拼装间隔式环网供电单元的电气设备，其核心部分采用负荷开关和熔断器，具有结构简单、体积小、价格低、可提高供电参数和性能以及供电安全等优点，主要应用于配电系统。

2. 永磁开关

目前永磁开关市场还处于市场开发阶段，应用较少，如：2010年12kV和40.5kV中压开关市场容量为50-60万台，其中永磁开关约为3万台左右，市占率仅为5%。公司永磁开关技术是于1999年从乌克兰引进，并在国内进行推广应用。

3. 故障指示器

故障指示器是供电部门查找配电线路故障的主要技术手段，是保证配电网安全稳定运行的必要设备。

在国内市场中，具备故障指示器生产能力的企业较少，公司具有较大的竞争优势，目前公司挂网运行的故障指示器数量超过200万只，市场占有率达到40%。

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”	表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。

本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。