



三变科技（002112）2011年中期预报点评

报告日期：2011年06月16日

——业绩预减，未来改观尚待刺激，给予“中性”评级

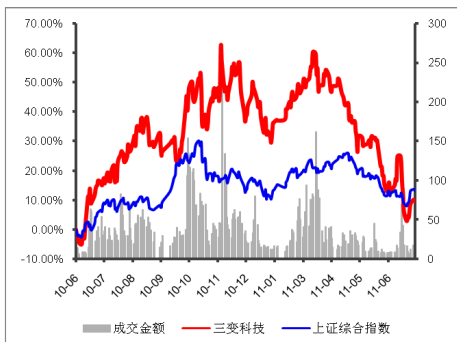
基础数据

总股本（百万股）	112.00
流通A股（百万股）	112.00
B股（百万股）	0.00
H股（百万股）	0.00
流通A股市值（亿元）	12.19

公司评级

所属行业	电力设备制造
公司股价	11.98元
投资评级	中持

公司市场表现



相关报告

电力设备及新能源行业研究员：齐 骏
 执业证书编号：S0990511010010
 联系电话：010-84015751
 Email：qijun@ydzq.sgcc.com.cn

- ◇ 2011年中期预测每股收益0.07元~0元，增利润下降明显。报告期公司未经会计师事务所的预审计的2011年1—6月中期业绩预告，归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降：70%~100%。上一年度同期盈利为24.72亿元。
- ◇ 原材料价格高位运行，产品市场竞争激烈，双向挤压公司利润。公司主导产品变压器市场竞争激烈，招标价格持续低位运行，同时原材料价格持续高位运行，产品制造成本居高不下，毛利率下降，导致公司业绩同比下降幅度较大。
- ◇ 积极提高自主创新能力，不断开发新产品，适应市场需求。继续扩大产学研合作，追求高端技术的行业领先：积极与浙大合作开展“大型变压器三维场研究”、和国网武汉南瑞公司开展“基于光纤光栅的变压器准分布式测温系统的研究”等。
- ◇ 加强财务管理，进一步控制成本，降低费用。公司探索划小核算单位，分级责任考核，取得了较好的效果，通过逐步建立科学、有序、高效的财务管理体系，完善成本及定额管理，细化经济核算。加强对应收款的管理，进一步加大货款回笼力度，全力压缩不良资金比例，提高经济运行质量。
- ◇ 业绩预测及投资评级。我们预测2011—2012年公司的EPS分别为0.311元、0.542元，对应PE分别为38.50倍、22.08倍，维持公司“中性”评级。
- ◇ 风险提示。1、原材料价格居高不下的风险；3、智能电网项目建设进展落后预期风险。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1099.97	1089.51	872.96	1016.35	1287.26
增长率(%)	16.09%	-0.95%	-19.88%	16.43%	26.66%
归属母公司股东净利润	23.54	39.81	44.12	34.85	60.75
增长率(%)	-11.11%	69.08%	10.83%	-21.00%	74.33%
每股收益(EPS)	0.210	0.355	0.394	0.311	0.542
市盈率(P/E)	57.00	33.71	30.42	38.50	22.08
市净率(P/B)	3.37	3.08	2.82	2.64	2.37

财务分析、盈利预测与估值分析摘要

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1099.97	1089.51	872.96	1016.35	1287.26
减: 营业成本	896.46	864.85	671.79	809.98	1010.33
营业税金及附加	3.18	4.57	5.17	6.01	7.62
营业费用	91.64	93.63	70.97	82.62	104.65
管理费用	37.02	52.86	58.91	68.58	86.87
财务费用	25.64	19.39	15.08	8.15	6.33
资产减值损失	8.65	14.72	7.62	0.00	0.00
加: 投资收益	-4.70	2.04	3.67	0.00	0.00
营业利润	32.66	41.53	47.11	41.00	71.48
减: 所得税	7.53	7.71	6.42	6.15	10.72
归属母公司股东净利润	23.54	39.81	44.12	34.85	60.75
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	151.83	120.71	157.44	10.16	12.87
应收和预付款项	385.18	451.73	435.01	351.61	644.37
存货	322.95	345.46	298.32	326.09	452.77
长期股权投资	13.80	15.01	20.55	20.55	20.55
投资性房地产	35.06	33.49	31.97	27.31	22.64
固定资产和在建工程	214.10	218.91	235.75	204.00	172.24
无形资产和开发支出	23.50	22.89	22.33	19.79	17.26
资产总计	1146.42	1208.21	1201.37	959.51	1342.70
短期借款	327.00	283.26	268.00	62.24	138.05
应付和预收款项	421.00	489.11	430.51	361.43	611.34
长期借款	0.00	0.00	22.00	22.00	22.00
其他负债	0.00	0.00	5.40	5.40	5.40
负债合计	748.00	772.38	725.91	451.07	776.79
股本	80.00	112.00	112.00	112.00	112.00
资本公积	190.75	158.75	158.75	158.75	158.75
留存收益	127.67	165.08	204.71	237.68	295.16
归属母公司股东权益	398.42	435.83	475.46	508.43	565.91
股东权益合计	398.42	435.83	475.46	508.43	565.91
负债和股东权益合计	1146.42	1208.21	1201.37	959.51	1342.70
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营性现金净流量	90.19	89.70	116.67	68.52	-63.50
投资性现金净流量	-78.14	-21.79	-33.40	0.00	0.00
筹资性现金净流量	23.00	-67.29	-12.81	-215.79	66.21
现金流量净额	34.93	0.70	70.28	-147.27	2.71
财务分析和估值指标汇总					
业绩和估值指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
EBITDA/销售收入	4.15%	6.01%	9.62%	8.67%	9.07%
应收账款周转率	3.11	2.64	2.28	3.12	2.25
存货周转率	2.78	2.50	2.25	2.48	2.23
净利润	23.54	39.81	44.12	34.85	60.75
EPS	0.210	0.355	0.394	0.311	0.542
BPS	3.557	3.891	4.245	4.540	5.053
PE	57.00	33.71	30.42	38.50	22.08
EV/EBIT	36.83	31.89	22.94	29.01	19.30
股息率	0.000	0.002	0.003	0.001	0.002

资料来源: wind 资讯 公司资料 英大证券

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

跑赢大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
落后大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准