

高增长来源于投资收益

中性维持

投资要点：

- 上半年营收增长 0.79%，净利润增长 206%，来源于投资收益
- 超导限流器项目公司出资 3 亿元占 64.86% 股权
- SFCL 挂网继续推后，股价催化剂时点仍未到来，维持“增持”评级
- **营收 3.97 亿，净利润 4729 万元，每股收益 0.11 元。** 上半年公司实现营业收入 3.97 亿元，同比增长 0.79%；归属上市公司净利润 4729 万元，同比增长 206%。净利润大幅增长的原因主要是一季度公司出让百利资产 55% 的股权获得投资收益 3060 万元，扣除经常性损益后每股收益为 0.04 元。
- **综合毛利率上升，但期间费用率也有较大增加。** 报告期内公司钨钼制品与泵类产品毛利率上升较大，而高低压电器毛利率下滑较为明显，综合毛利率上升 2.96 个百分点至 24.66%。销售与管理费用率均有所上升，使期间费用率增加 3.16 个百分点。另外，上半年公司实现了变电站综合自动化系统 1077 万元的收入。
- **超导限流器项目运作方式已确定，但时点未定。** 公司目前已经完成与南网的合作方式谈判，方案为公司使用拟增发的 3 亿元与北京云电成立百利云电，并占 64.86% 的股权，而北京云电以超导限流器技术的 80% 共有权出资占 35.14% 的股权。公司的 220kv 的超导限流器尚未挂网运行，最新的预期是 9-10 月份能够完成。增发的相关工作已获股东大会与天津国资委批准，但增发具体时点仍无法确定。
- **维持今年盈利预测 0.14 元，“中性”评级。** 在不考虑增发项目带来收益的情况下，我们维持对公司未来三年的每股收益的预测分别为 0.14/0.19/0.25 元。公司的最大看点仍然是增发完成后对公司的提升，风险在于超导限流器技术的应用成熟速度过慢以及国网与南网对该产品的推广，维持“中性”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	424.45	582.36	767.37	956.53	1170.03
收入增长率	-31.42%	37.20%	31.77%	24.65%	22.32%
母公司净利润	30.60	36.39	51.84	72.63	96.29
净利润增长率	31.29%	18.92%	42.47%	40.10%	32.59%
毛利率	22.47%	16.20%	17.56%	18.38%	18.61%
EPS	0.080	0.096	0.136	0.191	0.253
ROE	6.21%	6.85%	8.90%	11.08%	12.81%

分析师

王静 (S1180207090092)

赵曦 (S1180511010008)

电话：010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

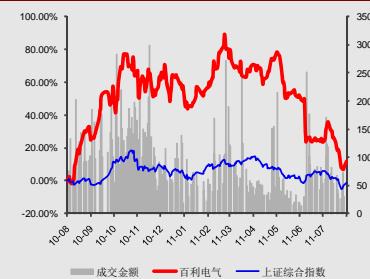
联系人

徐伟

电话：010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本（万股） 38,016

流通股（万股） 38,016

控股股东 天津液压机械（集团）有限公司

控股股东持股比例 60.50%

相关研究

1 百利电气：增发方案修订，超导项目方式确定

2011.06

2 百利电气年报点评：业绩符合预期，增发仍需等待

2011.04

3 百利电气三季报点评：三季度主营亏损，静待 SFCL 挂网

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	614	663	730	829	营业收入	582	767	957	1,170
货币资金	93	87	111	143	营业成本	488	633	781	952
应收与预付款项	203	231	255	292	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	135	160	180	209	销售费用	26	32	39	47
非流动资产	308	356	399	437	管理费用	60	71	79	88
固定资产在建工程	204	254	298	338	财务费用	12	14	17	19
无形资产待摊费用	75	73	71	70	资产减值损失	1	0	0	0
资产总计	922	1,018	1,129	1,266	投资收益	38	45	59	71
流动负债	354	435	512	596	利润总额	45	67	94	124
短期借款	97	147	197	247	所得税	10	14	19	25
应付与预收账款	257	288	315	349	净利润	35	53	75	99
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	2	2	3
非流动负债	8	8	8	8	归属母公司净利	36	52	73	96
负债合计	363	443	520	604	EPS (元)	0.096	0.136	0.191	0.253
股本	380	380	380	380					
资本公积	30	30	30	30	主要财务比率				
留存收益	121	173	246	342	成长能力				
少数股东权益	29	30	32	35	营业收入	37.20%	31.77%	24.65%	22.32%
归属于母公司权益	531	583	655	752	净利润	12.14%	52.00%	40.10%	32.59%
负债股东权益合计	922	1,056	1,208	1,391	获利能力				
					毛利率	16.20%	17.56%	18.38%	18.61%
现金流量表					净利率	6.04%	6.96%	7.83%	8.48%
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	6.85%	8.90%	11.08%	12.81%
经营活动现金流	95	-5	26	35	偿债能力				
净利润	-9	11	29	47	资产负债率	39.32%	43.54%	46.06%	47.70%
折旧摊销	18	2	7	12	流动比率	1.25	1.13	1.09	1.10
资产减值损失	1	0	0	0	速动比率	0.87	0.76	0.74	0.75
利息费用	12	4	7	9	营运能力				
投资活动现金流	-30	-46	-45	-44	总资产周转率	0.63	0.75	0.85	0.92
融资活动现金流	-137	46	43	41	应收账款周转率	3.88	4.35	5.00	5.52
现金流量净额	-72	-5	24	32	存货周转率	3.63	3.96	4.34	4.56

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

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁	郭振举	张珺	崔秀红
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085788
zenglijie@hysec.com	guozhenju@hysec.com	zhangjun3@hysec.com	cuixiuhong@hysec.com
贾浩森	牟晓凤	王俊伟	雷增明
010-88085279	010-88085111	021-51782236	010-88085989
jiahaoen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wangjunwei@hysec.com	leizengming@hysec.com
	孙利群	赵佳	罗云
	010-88085756	010-88085291	010-88085760
	sunliqun@hysec.com	zhaojia@hysec.com	luoyun@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。