

将稳健增长，期待业务开拓

暂不评级

投资要点:

- 📖 变电站自动化有望维持两到三年的高增长
- 📖 IT、建筑节能将稳步增长，光伏电站投资是有益补充
- 📖 未来战略看点包括配电自动化与新能源并购，暂不评级

- **变电站自动化将维持两年的高增长。**在电力自动化领域中，公司传统业务电厂自动化由于一方面新增火电装机规模逐年降低，另一方面单机容量增大缩减市场规模，2011年有所萎缩，我们料今年将略有恢复。变电站自动化近几年公司进步较快，在2011年国网的六次招标中中标5次，金额共约5677万元；今年第一次招标中中标金额约在2500万元左右，如果保持这一趋势，今年有望获得1.2~1.5亿元的集中招标合同。我们判断公司成为国家电网变电站监控领域的主流供应商后，今明两年该部分业绩将快速上涨，但之后将在电网自动化领域稳定在第二梯队，将进入平稳期。
- **IT业务平稳发展，建筑智能化前景较好。**公司的IT业务原来是做思科产品的系统集成，去年公司加大了研发投入，积极发展自有产品和专业化解决方案，并进行了区域拓展，预计毛利率会有所提升。而建筑智能化业务主要提供建筑及园区的智能集成解决方案，在江苏与上海两个传统市场外，在积极开拓其他地区的市场，料将维持稳步增长。
- **光伏电站投资是有益补充。**公司今年3月投资707万美元在保加利亚建设3MW光伏发电项目，该项目并网后，公司光伏电站将达到5MW。在电站建设中公司主要是作为出资方，并获取较好的投资回报，我们认为其并不是公司长期的战略方向，而仅是有益补充。
- **公司未来将基于主业进行拓展。**公司未来的战略发展方向将是基于自动化和IT业务的拓展，包括新能源接入与控制、配电网自动化等。虽然由于行业与收购对象等原因，去年上半年的资产重组最终放弃，但公司将进一步寻求新能源并购兼并的发展机会。
- **预计2012年每股收益0.24元，暂不给予评级。**在不考虑可能出现的新能源并购的前提下，我们对公司2012/13/14年的EPS预测分别为0.24/0.30/0.38元，目前股价对应的市盈率分别为36/29/23倍，在二次设备板块中估值较高，暂不给予评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	659.65	765.23	916.87	1087.94	1283.21
同比增速	46.63%	16.01%	19.82%	18.66%	17.95%
母公司净利润	48.84	40.33	48.12	60.25	76.96
同比增速	-2.81%	-17.42%	19.33%	25.20%	27.73%
EPS	0.239	0.198	0.236	0.295	0.377
毛利率	46.24%	51.01%	49.56%	49.71%	49.45%
净资产收益率	16.90%	14.54%	17.27%	19.52%	20.70%

分析师

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话: 021-51782052

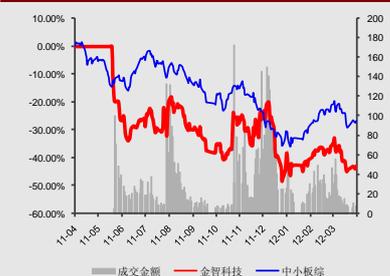
Email: zhaoxi@hysec.com

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)	20400.00
流通股 (万股)	18483.27
控股股东	南京金智创业投资有限公司
控股股东持股比例	47.51%

相关研究

表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	801	910	1,002	1,126	营业收入	765	917	1,088	1,283
货币资金	180	231	282	334	营业成本	573	680	801	937
应收与预付款项	410	464	499	560	营业税金及附加	10	11	13	15
存货	129	133	139	150	销售费用	62	73	87	103
非流动资产	207	221	218	201	管理费用	91	106	124	144
固定资产在建工程	143	167	174	166	财务费用	8	7	8	8
无形资产待摊费用	64	54	44	35	资产减值损失	5	6	7	8
资产总计	1,008	1,131	1,220	1,327	投资收益	4	0	0	0
流动负债	418	509	559	615	利润总额	46	59	74	95
短期借款	188	228	248	268	所得税	2	6	9	11
应付与预收账款	230	281	310	347	净利润	44	52	65	84
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	3	4	5	7
非流动负债	21	21	21	21	归属母公司净利	40	48	60	77
负债合计	439	530	580	636	EPS (元)	0.198	0.236	0.295	0.377
股本	204	204	204	204	主要财务比率				
资本公积	85	85	85	85	成长能力				
留存收益	229	257	291	335	营业收入	16.01%	19.82%	18.66%	17.95%
少数股东权益	50	54	60	66	净利润	-15.85%	19.33%	25.20%	27.73%
归属于母公司权益	519	546	581	625	获利能力				
负债股东权益合计	1,008	1,131	1,220	1,327	毛利率	25.13%	25.83%	26.42%	27.01%
现金流量表					净利率	5.73%	5.70%	6.02%	6.52%
单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	7.78%	8.81%	10.38%	12.32%
经营活动现金流	13	65	82	80	偿债能力				
净利润	40	29	43	61	资产负债率	43.59%	46.90%	47.53%	47.93%
折旧摊销	30	30	35	39	流动比率	1.69	1.60	1.62	1.68
资产减值损失	5	6	7	8	速动比率	1.39	1.34	1.38	1.44
利息费用	8	7	8	8	营运能力				
投资活动现金流	7	-27	-17	-7	总资产周转率	0.76	0.81	0.89	0.97
融资活动现金流	-12	12	-14	-21	应收账款周转率	2.60	2.72	2.99	3.10
现金流量净额	3	50	51	52	存货周转率	4.45	5.12	5.78	6.26

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

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyil@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。