

新联电子 (002546.SZ)

输配电及控制行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 18.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	52.23
总市值(百万元)	3,024.00
年内股价最高最低(元)	22.89/15.89
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

1. 《毛利率维持良好,终端设备迎来采购高峰》, 2012.2.19
2. 《再获江苏省大订单,明年一季度高速增长成定局》, 2011.12.24
3. 《集中招标是福不是祸,公司中标结果优秀》, 2011.12.12

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjqz.com.cn

姚遥

联系人
(8621)61357595
yaoy@gjqz.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.350	0.780	1.079	1.417	1.754
每股净资产(元)	4.31	6.07	6.90	8.18	9.93
每股经营性现金流(元)	1.09	0.16	0.86	1.07	1.38
市盈率(倍)	N/A	23.07	16.68	12.71	10.26
行业优化市盈率(倍)	66.89	47.88	47.88	47.88	47.88
净利润增长率(%)	72.46%	54.12%	38.28%	31.29%	23.79%
净资产收益率(%)	31.33%	12.86%	15.64%	17.32%	17.66%
总股本(百万股)	63.00	168.00	168.00	168.00	168.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2012 年一季度实现收入 8831 万元, 同比增长 25%, 净利润 1814 万元, 同比增长 46%, 符合我们此前预期; 公司同时公告收购全资孙公司南京致德软件科技有限公司 100% 股权并以自有资金对其增资 950 万元。

经营分析

- 一季报业绩延续高增长, 在手订单饱满: 公司一季度产销以执行去年丰富的结转订单为主, 延续了上市以来的高增长态势; 公司一季报中预计上半年净利润同比增长 20%~50%, 根据公司目前在手订单情况, 我们认为公司半年报仍将维持 40% 以上的高增长。
- 2012 年首次集中招标中标份额略有下降, 但中标价格维持良好, 后续招标规模将逐渐加大, 有利于大厂份额提升: 国网近期完成了 2012 年第一批用电信息采集设备的集中招标, 招标规模较小, 与去年底进行的首次集中招标基本相当, 但中标企业由 16 家升高到了 24 家, 导致包括公司、威胜、三星在内的大厂中标份额均有不同程度下降, 公司本次中标金额预计约为 2,500 万元, 份额 7% 左右, 但中标价格良好, 原有毛利率水平有望维持。我们预计随着各地电网公司年度投资计划逐渐制定完成, 从今年第二批集中招标开始(预计 6 月进行), 招标规模将显著扩大, 有利于供货业绩丰富、产能充足的大厂提高中标份额。
- 收购增资致德软件, 拓展载波测试设备业务, 有望与主业形成协同效应: 原全资孙公司致德软件(收购完成后为全资子公司)主要从事电力载波测试系统的研发、生产和销售, 客户为各地电网公司。公司今年计划大力拓展该项业务, 除为公司带来新增收入和利润增长点外, 还有望通过此项业务的开展促进主业用电信息采集设备的销售。

盈利调整与投资建议

- 我们维持公司 2012~2013 的盈利预测, EPS 分别为 1.08 和 1.42 元。
- 我们认为公司作为电网二次设备细分子行业龙头, 未来将显著受益于电网投资重心由传统一次设备向智能化方向的转移, 具有较高持续成长潜力。公司目前股价对应 17x2012PE 和 13x2013PE, 维持“买入”评级。

图表1: 国家电网2012年第一批用电信息采集设备集中招标中标结果

中标企业	采集器	集中器	公网终端
北京煜邦电力技术有限公司	33,900	19,483	9,997
华立仪表集团股份有限公司	43,938	15,354	5,710
南京能瑞自动化设备股份有限公司	47,812	10,116	4,016
杭州炬华科技股份有限公司	25,450	13,903	
深圳市科陆电子科技股份有限公司	51,000	850	9,954
浙江共同电子科技有限公司	37,000	7,145	4,000
南京新联电子股份有限公司	50,984	2,087	7,921
光一科技股份有限公司	49,910	7,196	
漳州科能电器有限公司	36,280	10,125	
宁波三星电气股份有限公司	55,944	1,334	7,785
浙江万胜电力仪表有限公司	40,800	3,939	5,783
长沙威胜信息技术有限公司	42,265	2,396	7,245
积成电子股份有限公司	47,647	1,838	7,049
江苏林洋电子股份有限公司	48,000	800	6,902
上海协同科技股份有限公司			9,690
安徽南瑞中天电力电子有限公司	20,420	4,441	
深圳市友讯达科技发展有限公司	47,752	965	
广州从兴电子开发有限公司	43,393	1,254	
杭州百富电子技术有限公司	45,000	750	
流标	20,970	1,903	
国电南瑞科技股份有限公司			4,528
深圳浩宁达仪表股份有限公司	32,400	540	
深圳市航天泰瑞捷电子有限公司			1,000
杭州海兴电力科技有限公司			700
总计	820,865	106,419	92,280

来源: 国家电网, 国金证券研究所

图表2: 公司分项目销售预测

产品	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
230M 专网终端							
总收入(万元)	10,920	12,554	11,095	12,031	17,686	25,121	34,804
YOY	18.3%	15.0%	-11.6%	8.4%	47.0%	42.0%	38.5%
毛利率	42.73%	45.50%	43.81%	44.15%	45.50%	45.00%	44.00%
公网终端(含集中器)							
总收入(万元)	4,139	6,122	8,888	14,674	21,228	29,682	37,157
YOY	120.3%	47.9%	45.2%	65.1%	44.7%	39.8%	25.2%
毛利率	46.82%	42.89%	41.27%	38.62%	38.00%	37.50%	37.00%
采集器							
总收入(万元)			5,245	12,628	15,000	18,000	21,600
YOY				140.8%	18.8%	20.0%	20.0%
毛利率			49.08%	46.28%	42.00%	40.00%	38.00%
主站							
总收入(万元)	1,724	1,341	1,641	2,743	3,566	4,636	6,026
YOY	-9.0%	-22.2%	22.3%	67.2%	30.0%	30.0%	30.0%
毛利率	58.17%	58.12%	57.66%	55.62%	56.00%	56.00%	56.00%
仪器设备							
总收入(万元)			1,629	932	1,212	1,576	2,048
毛利率			36.66%	46.41%	46.00%	46.00%	46.00%
载波通信测试设备							
总收入(万元)			368	674	876	1,138	1,480
毛利率			47.80%	50.25%	50.00%	50.00%	50.00%
其他							
总收入(万元)	1,566	1,498	3,607	3,190	3,828	4,594	5,513
毛利率	35.66%	34.39%	39.81%	34.63%	35.00%	35.00%	35.00%
收入合计(万元)	18,350	21,515	32,473	46,872	63,396	84,746	108,628
YOY	24.3%	17.2%	50.9%	44.3%	35.3%	33.7%	28.2%
综合毛利率	44.50%	44.77%	43.89%	43.15%	42.19%	41.46%	40.74%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	4	4	10
买入	0	1	8	8	14
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.69	1.68	1.63

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-04-08	买入	19.31	N/A
2 2011-04-26	买入	19.57	50.40 ~ 50.40
3 2011-07-27	买入	20.67	51.80 ~ 51.80
4 2011-10-18	买入	18.57	N/A
5 2011-10-20	买入	18.36	N/A
6 2011-12-12	买入	18.57	N/A
7 2011-12-24	买入	17.24	N/A
8 2012-02-19	买入	19.19	27.00 ~ 27.00

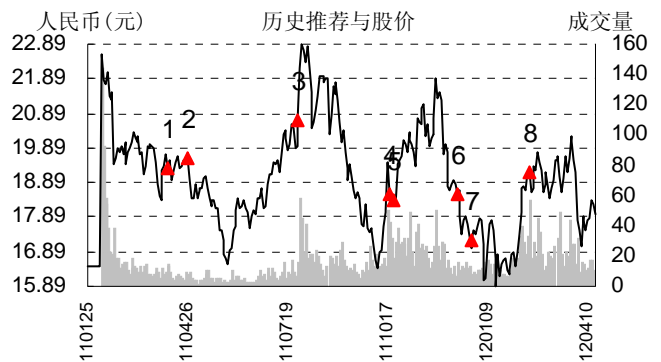
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B