

新联电子 (002546.SZ) 输配电及控制行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

张帅

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

姚遥

联系人
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

中标重庆专网终端大单，市场开拓见成效

事件

公司 26 日晚公告，在“国家电网重庆市电力公司 2012 年主要设备材料第一批协议库存项目”招标中，公司为专变采集终端（电力负荷控制系统）分标三个包合计 8000 台设备的中标候选人，预计中标总金额约为 5176 万元（含税），占公司 2011 年营业收入的 11.04%。

评论

1. 中标完胜彰显公司在专网终端细分市场的绝对龙头地位，且中标价格维持良好。

本次重庆电力公司招标的专变采集终端（无线专网电力负荷控制终端）共设三个分包，数量分别为 3200、2400、2400 台，在各主要竞争对手均有参与竞标的情况下，公司中标全部三个包，合计收获 8000 台专网终端订单，龙头地位得到彰显。且根据公司公布的预计中标金额，平均每台终端的中标价格达到 6470 元（含税），折合不含税销售收入约 5530 元/台，预计此价格下产品毛利率仍将维持在 45% 左右的较高水平。

2. 江苏省外大订单出现预示专网终端的全国推广进程正在提速，公司有望显著受益。

公司 2010 和 2011 年的专网终端销售收入分别为 1.1 和 1.2 亿元，且主要来自江苏省内销售，此次重庆订单金额即达到公司去年专网终端收入的 1/3 以上，且据我们了解，除江苏省外，浙江、东北各省也正计划加大专网终端的采购力度，提高电网公司的负荷控制能力，以达到国家发改委等部门此前颁布的《用电需求侧管理办法》和《有序用电管理办法》对电网公司负荷监控能力的要求。

重庆电网大订单的出现，或预示专网终端的全国推广进程开始提速，公司作为该项产品的龙头供应商（市场份额超过 35%）有望显著受益。

3. 重庆大订单的获得，反映公司上市后对江苏省外市场开拓的努力取得了良好成效。

此前公司销售收入相对集中的来自于华东地区，尤其是江苏省内，2010 和 2011 年在华东地区销售占比均达到 66%，而西南地区的销售收入分别为 2875 和 3329 万元，仅占当年总收入的 9.44% 和 7.1%。公司去年初上市后，即将全国范围内的市场开拓作为战略重点之一，此次重庆订单预计将给公司带来 4400 万元以上的销售收入（合同交货期为 2012 年底前），较往年大幅提高，公司销售区域过于集中的问题将有所缓解。

4. 除国网集中招标外，各省网公司的自主采购仍将是公司今年重要的收入来源。

在我们此前的报告中曾指出，虽然国网在去年底将电表外的用电信息采集系统设备招标权集中到总公司，但各地省网公司仍有大量设备购置需求将通过自主采购进行，此次重庆招标即是典型例子。今年国网第一批集中招标量较小，第二次招标预计将于 6 月进行，省网公司自主采购订单的获取将是公司 2012 年收入的重要来源，且有利于公司进行合理的生产安排。

投资建议

我们目前维持公司 2012~2013 的盈利预测，EPS 分别为 1.08 和 1.42 元，公司目前股价仅对应 16x2012PE 和 12x2013PE。

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，给予公司 20 倍 2012PE，对应目标价 21.6 元，维持“买入”评级。

图表1: 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

历史推荐和目标定价(人民币)

历史推荐与股价

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-04-07	买入	12.59	N/A
2	2008-04-28	买入	11.06	N/A
3	2008-08-25	买入	10.04	N/A
4	2008-10-29	买入	7.00	N/A
5	2009-03-29	买入	9.10	N/A
6	2009-08-20	买入	12.81	N/A
7	2009-10-30	买入	11.59	N/A
8	2009-12-14	买入	13.70	N/A

来源：国金证券研究所

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)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 中国上海黄浦区中山南路 969 号 谷泰滨江大厦 15A 层	地址: 中国北京西城区金融街 27 号 投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号 金中环商务大厦 2805 室