

分析师: 符彩霞

执业证书编号: S0050510120007

Tel: 010-59355924

Email: fucx@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**机械设备****投资评级**

本次评级: 增持

跟踪评级: 调低

目标价格:

市场数据

市价(元)	20.65
上市的流通 A 股(亿股)	0.67
总股本(亿股)	1.28
52 周股价最高最低(元)	16.61-23.36
上证指数/深证成指	2388.59/10076.06
2011 年股息率	1.5%

52 周相对市场表现**相关研究**

《北京科锐 2011 年 3 季报点评: 3 季度盈利加速增长》, 2011 年 10 月 27 日;

《北京科锐 2011 年中报点评: 上半年订单增长 90%》, 2011 年 7 月 27 日;

《北京科锐调研简报: 将进入新一轮增长期》, 2011 年 5 月 30 日。

北京科锐(002350.SZ)

1 季度订单增长 40%左右

投资要点

● **1 季度净利增长 23.12%。** 2011 年公司实现收入 9.2 亿元, 同比增长 62.86%, 实现净利 0.86 亿元, 同比增长 73.6%, 每股收益 0.67 元, 拟每 10 股转增 7 股派 3 元。2012 年 1 季度公司实现收入 1.8 亿, 同比增长 40.18%, 实现净利 618 万元, 同比增长 23.12%, 每股收益 0.05 元。公司同时预计 2012 年上半年净利润同比将增长 20%-40%。

● **1 季度订单增长 40%左右。** 2011 年公司新签订单 13.08 亿元, 同比增长 71.98%, 其中柱上开关新增订单 1.02 亿, 欧式环网柜 0.97 亿, 欧式箱变 0.95 亿, 永磁机构真空开关 0.66 亿, 故障定位系统 0.65 亿, 非晶合金变压器 0.61 亿。2012 年 1 季度公司订单同比增长 40%左右, 预计全年订单增长在 30%以上。

● **各项业务全线增长。** 2011 年公司永磁机构真空开关设备实现收入 1.58 亿, 增长 144.21%; 故障定位类产品实现收入 0.96 亿, 增长 80.43%; 柱上开关实现收入 0.46 亿, 增长 70.6%; 环网柜实现收入 2.74 亿元, 增长 52.6%; 箱变实现收入 2.64 亿, 增长 46.74%。预计 2012 年在城市配网和农网投资的拉动下, 公司永磁机构真空开关、柱上开关、故障定位系统等仍将有较快增长。

● **盈利预测调与投资评级。** 结合相对估值法与绝对估值法, 预计未来 1 年公司合理估值区间为 21.75-22.71 元, 建议增持。风险在于下游电网投资波动、主要原材料价格上涨、竞争激烈导致产品价格下滑。

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	922.26	1199	1559	2026
增长率(%)	62.85	30	30	30
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	86.23	112	141	189
增长率(%)	73.60	26.49	25.69	33.09
毛利率(%)	32.69	32.04	32.11	32.32
净资产收益率(%)	9.07	11.00	12.57	14.36
EPS(元)	0.67	0.87	1.10	1.47
P/E(倍)	30.75	23.66	18.76	14.05
P/B(倍)	2.79	2.56	2.33	2.00

来源: 公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,206	1,321	1,529	1,856	营业收入	922	1,199	1,559	2,026
现金	631	608	601	650	营业成本	621	815	1,058	1,371
应收账款	285	361	470	611	营业税金及附加	8	10	12	16
其它应收款	67	66	85	111	营业费用	126	162	210	274
预付账款	19	26	34	44	管理费用	67	88	114	148
存货	199	260	338	440	财务费用	-7	-6	0	0
其他	4	0	0	0	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	179	222	246	270	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	0	0	0	0	营业利润	105	128	161	214
无形资产	170	210	230	250	营业外收支	2	6	8	10
其他	8	12	16	20	利润总额	108	134	169	224
资产总计	1,385	1,543	1,775	2,126	所得税	18	20	25	34
流动负债	396	449	569	725	净利润	90	114	143	191
短期借款	60	50	50	50	少数股东损益	4	2	2	2
应付账款	237	306	398	517	归属母公司净利润	86	112	141	189
其他	99	93	121	157	EBITDA	111	145	190	247
非流动负债	11	28	34	40	EPS (元)	0.67	0.87	1.10	1.47
长期借款	9	22	27	30					
其他	2	6	8	10					
负债合计	406	477	603	764					
少数股东权益	27	29	31	33					
股本									
资本公积金									
留存收益									
归属母公司股东权益	951	1,037	1,140	1,329					
负债和股东权益	1,385	1,543	1,775	2,126					

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	98	43	65	84	成长能力			
净利润	90	112	141	189	营业收入	62.85%	30.00%	30.00%
折旧摊销	11	17	21	23	营业利润	76.13%	21.79%	25.48%
财务费用	4	-6	0	0	归属母公司净利润	73.6%	26.49%	25.69%
投资损失	0	0	0	0	盈利能力			
营运资金变动	-6	-82	-99	-128	毛利率	32.69%	32.04%	32.11%
其它	-1	1	1	0	净利率	9.78%	9.51%	9.20%
投资活动现金流	-91	-57	-41	-43	偿债能力			
资本支出	-91	-57	-41	-43	资产负债率	29.36%	30.90%	34.00%
长期投资	0	0	0	0	净负债比率			
其他	0	0	0	0	流动比率	3.05	2.94	2.69
筹资活动现金流	0	-9	-30	8	速动比率	2.54	2.36	2.09
短期借款	20	-10	0	0	营运能力			
长期借款	9	13	5	3	总资产周转率	0.67	0.78	0.88
普通股增加	0	0	0	0	应收账款周转率	2.18	2.26	2.25
资本公积增加					存货周转率	4.63	4.61	4.61
其他	-29	-20	-39	-0	每股指标(元)			
现金净增加额	7	-23	-6	49	每股收益	0.67	0.87	1.10
					每股经营现金	0.52	0.33	0.50
					每股净资产	7.40	8.08	8.88
					估值比率			
					P/E	30.75	23.66	18.76
					P/B	2.79	2.56	2.33
					EV/EBITDA	23.82	18.26	13.98
								10.72

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1993年华中理工大学机械本科，1999年中国人民大学产业经济学硕士。2001年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	说 明
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。