

2012年07月18日

赖荣生

Leon_lai@e-capital.com.cn

目标价(元)

15.0RMB

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2012/7/18)	12.75
深证成份指数(2012/7/18)	9514.17
股价 12 个月高/低	23.3/11.22
总发行股数 (百万)	218.28
A 股数 (百万)	114.65
A 市值 (亿元)	14.62
主要股东	北京科锐北方科技发展有限公司 (47.63%)
每股净值 (元)	4.21
股价/账面净值	3.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.72 7.73 6.64

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-07-26	20.12	买入
2011-10-27	19.20	买入
2012-03-27	12.07	买入

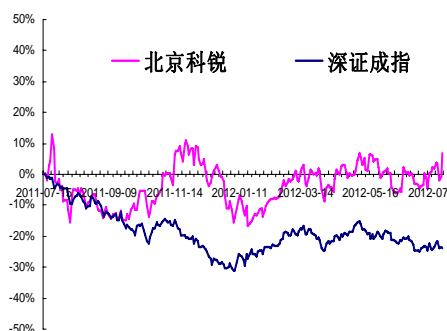
产品组合

环网柜	30.32%
箱变	29.16%
永磁机构真空开关	17.52%
故障指示器	10.57%
柱上开关	7.34%
其他	5.10%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.13%
一般法人	46.23%

股价相对大盘走势



北京科锐(002350.SZ)

Buy 买入

业绩快报点评：行业景气度高，订单推动业绩高增长

结论与建议：

公司今日发布 2012 年 H1 业绩快报，实现营业收入 4.71 亿元(YOY+54.1%)，实现净利润 0.32 亿元(YOY+38.9%)，EPS0.14，略高于预期。业绩高速增长主要来自于公司积极调整投标策略，提高了合同的获取能力，带动销售规模的快速增长所致。

展望未来，配网建设的投资比重增加及集中招标政策利好配电行业龙头企业，公司作为配电细分行业的领军者，在行业高景气度下，业绩有望持续快速发展。预计公司 2012、2013 年实现营收 13.38 亿元(YOY+45.0%)、17.94 亿元(YOY+34.1%)，净利润 1.21 亿元(YOY+40.6%)、1.62 亿元(YOY+34.0%)，EPS0.56、0.74 元，当前股价对应 2012、2013 年动态 PE 分别为 23X、17X，考量行业景气度及未来增速，维持“买入”建议，目标价 15.0 元(对应 2012 年动态 PE 27X)。

■ **投资比重上升与集中招标效应，利好配电行业优质龙头企业：**2012 年国家电网计划投资 3097 亿元(YOY+2.6%)，虽然投资总体增速有限，但配电网投资比重将逐渐上升，将从“十一五”末配电投资占比 38.1%提高至“十二五”50%左右的水平，行业景气度明显提升；招标制度看，2011 年国网开始把配网设备采购纳入集中招标范围，流程更加公开透明，且国网对优质供应商更加青睐，对行业内龙头厂商带来利好。

■ **上半年实现订单 6.5 亿元(YOY+36.8%)，订单增长延续确保业绩高增长：**2011 年公司实现新增订单 13.08 亿元(YOY+72.0%)，今年上半年公司实现订单约 6.5 亿元(YOY+36.8%)，延续了快速增长势头。展望下半年，一方面，配网中农网投资将显著加速建设步伐，上半年仅完成全年投资额 3.5%，下半年有 435 亿元待启动，公司细分产品广泛运用于农网领域，其中故障定位系统、故障指示器市占率行业第一，订单增长有望延续高速增长势头，预计全年有望实现订单 17.7 亿元(YOY+35.0%)；另一方面，下半年处电力设备行业交货高峰期，公司下半年业绩普遍为上半年 2~3 倍，今年订单延续高增长态势，业绩高增长有支撑。

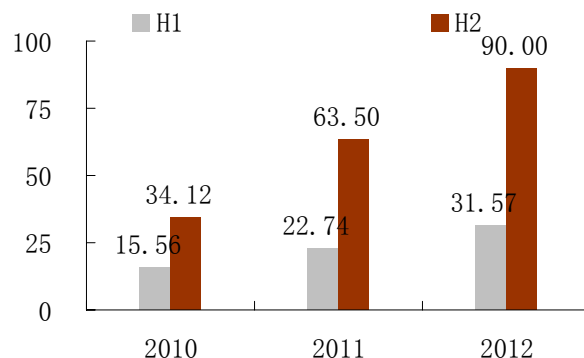
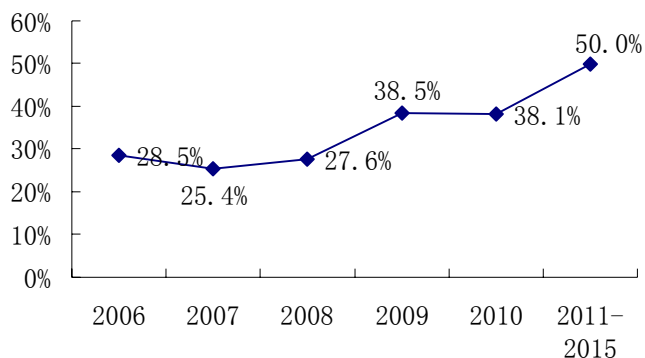
■ **毛利率下行空间有限，费用率有下降空间：**公司 2011 年综合毛利率 32.8%，同比下降 3 个百分点。一季度看，公司综合毛利率 27.3%，同比下降 5.7 个百分点，从业绩快报公布数据测算，二季度毛利率 30.0%左右，环比回升 3 个百分点。我们认为，随着国网招标规则的更改，大部份产品中标价格较去年均有回升，毛利率下行空间有限；费用率方面，公司自 2010 年处于产品推广前期，费用率处较高水平，但随着销售渠道布局完成，费用率已逐步下降。展望未来，在规模效应及管控机制进一步发挥效力，费用率仍存下降空间，为公司业绩增长提供保障。

■ **盈利预测：**预计公司 2012、2013 年分别实现净利润 1.21 亿元(YOY+40.6%)、1.62 亿元(YOY+34.0%)，EPS0.56、0.74 元，当前股价对应 2012、2013 年动态 PE 分别为 23X、17X，考量行业景气度及未来增速，维持“买入”建议，目标价 15.0 元(对应 2012 年动态 PE 27X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	69.99	49.67	86.23	121.24	162.45
同比增减	%	19.66%	-29.03%	73.61%	40.60%	33.99%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.321	0.228	0.395	0.555	0.744
同比增减	%	19.66%	-29.03%	73.61%	40.60%	33.99%
A 股市盈率(P/E)	X	39.76	56.03	32.27	22.95	17.13
股利(DPS)	RMB 元	0.150	0.200	0.300	0.300	0.300
股息率(Yield)	%	0.07%	0.09%	0.14%	0.14%	0.14%

图表一： 110KV 及以下投资占电网总投资比重 单位：% 图表二： 公司近年来上下半年净利润对比 单位：百万元/%

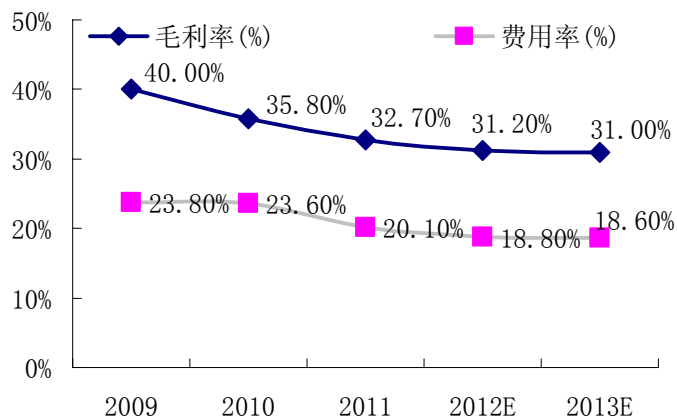


资料来源：公司公告，群益证券(2012/03)

资料来源：公司公告，群益证券

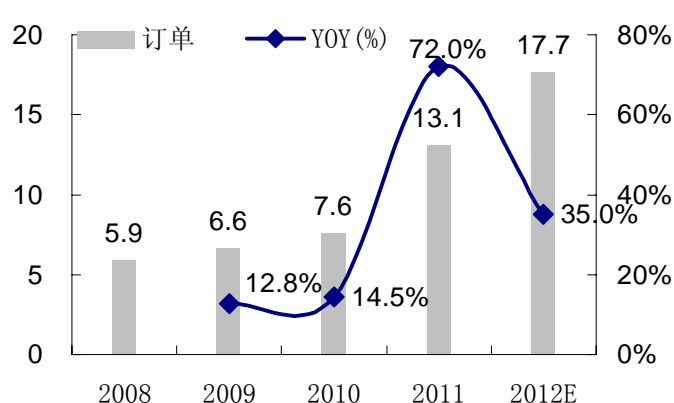
注：2012H2 为预测数

图表三： 公司毛利率、费用率走势及预测 单位：%



资料来源：公司公告，群益证券(2012/03)

图表四： 公司历年来订单增长及预测 单位：亿元/%



资料来源：公司公告，群益证券(2012/03)

=预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	561	566	922	1,338	1,794
经营成本	336	364	621	920	1,238
营业税金及附加	4	4	8	9	12
销售费用	86	80	126	148	199
管理费用	43	58	67	101	126
财务费用	4	-4	-7	2	10
资产减值损失	2	6	3	5	6
投资收益	-	-	-	0	0
营业利润	85	60	105	151	204
营业外收入	2	5	2	2	2
营业外支出	0	2	0	1	2
利润总额	86	63	108	152	204
所得税	13	10	18	25	33
少数股东损益	3	4	4	6	8
归属于母公司所有者的净利润	70	50	86	121	162

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	168	625	631	694	764
应收帐款	160	208	274	323	382
存货	112	127	199	235	277
流动资产合计	451	1,016	1,206	1,317	1,496
长期投资净额	1	-	-	-	-
固定资产合计	55	52	122	147	176
在建工程	-	41	31	25	20
无形资产	74	113	179	217	248
资产总计	526	1,129	1,385	1,534	1,743
流动负债合计	214	216	396	376	357
长期负债合计	4	3	11	20	28
负债合计	218	219	406	396	385
少数股东权益	18	20	27	24	25
股东权益合计	290	890	951	1,114	1,333
负债和股东权益总计	526	1,129	1,385	1,534	1,743

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	61	31	98	123	153
投资活动产生的现金流量净额	-9	-84	-92	-23	-22
筹资活动产生的现金流量净额	-44	509	0	-37	-62
现金及现金等价物净增加额	8	457	7	63	69

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。