

核心产品步入快速增长期，新培育业务将提升公司发展广度

——中能电气（300062）调研快报

2012年7月24日

推荐/维持

中能电气

调研快报

分析师：弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：侯建峰 弓永峰 李根 陈鹏

010-66554043

Houjf@dxzq.net.cn

事件：

我们近日调研了中能电气并参观了本部生产工厂，与公司董秘、董事长就公司目前的生产经营情况进行了详细的沟通，主要的情况和观点如下：

主要观点：

1、非常规因素影响一季度及半年度业绩，但二季度业绩同比大幅上升，下半年业绩可期。

非常规因素和行业波动等造成公司一季度业绩大幅下滑，主要因素如下：（1）由于1-2月份福清生产基地一期中压预制式电缆附件和SMC项目试车投产，原厂区部分相关设备搬迁，造成本期产能受限，无法满足在手订单的生产需求所致。（2）由于控股子公司武昌电控营业收入同比大幅下降所致，武昌电控客户主要集中在铁路系统，受国家高速铁路建设投资放缓的影响，高铁市场新增订单增速大幅下滑，已在手订单交货期均相应延长。（3）2012年2月份福清募投项目生产基地投产后，该部分储备人力资源及公司原有部分业务骨干、一线熟练员工已经赴公司全资子公司中能电气（福清）有限公司工作。由于法人主体和工作地点变动，公司依照劳动法相关规定，本期对该部分员工给予了约250万元现金补偿。

从目前来看对一季度造成重大影响的三个因素都发生较大变化：公司福清生产基地的预制电缆附件和SMC项目已经达产，产能释放后能有效形成收入将促进公司业务的增长；武昌电控随着高铁建设的启动以及公司开始开拓地铁市场，行业回暖将在下半年提升公司盈利空间；给公司当期利润造成影响的员工250万元现金补偿属于一次性影响，随着公司收入的提升影响将逐步弱化。

按照公司一季度的数据以及公司二季度营收的预测数据测算，由于公司二季度武昌电控基本上没有贡献收入，公司二季度本部的收入有望达到8000万左右，去年本部的收入只有3000多万，我们测算本部收入较去年有大幅增加，公司募投产品在二季度体现出良好的增长性。下半年随着国网、南网招投标订单的逐步确认，公司核心的C-GIS环网柜等产品出现持续增长的概率较大。

2、转型在路上，C-GIS等核心产品开始步入成长期。

公司一方面通过扩大核心产品的产能夯实企业发展根基（SMC、电缆附件以及C-GIS等募投项目今年全部投产），另一方面通过自行研发和外延并购积极培育新的业务增长点来实现以由前单一的器件供应商到综合配电方案供应商的转变。随着公司新培育产品和未来外延式扩张的执行，公司转型战略的路径将逐步清晰。公司目前积极培育的新产品体系主要包括电力电子成套、配电自动化以及目前核心产品的二次化改造等。

C-GIS、SMC以及中压预制电缆附件等产品公司具备先发优势，公司是最早介入这些行业定位于进口替代，公司产品的竞争能力较强，随着这些项目陆续达产以及下游需求的释放，公司以C-GIS、中压预制电缆附件为代表的核心产品将逐步进入快速成长期，成为公司实行转型战略的坚实基础。

公司本部产品的终端客户主要是国网和南网以及省电力公司等，按照一般的经验，下半年是电气设备交货高峰，我们判断下半年公司的 C-GIS 营收增速会大幅提升，同时会带动中压预制式电缆附件等产品的增长。按照公司股权激励行权条件以及市场的情况来估算，公司本部下半年有望获得 2 亿左右的收入确认。

3、股权激励彰显管理层信心，今年目标实现需销售发力。

公司 2012 年 4 月推出对管理层的股权激励，从公司股权激励的内容及对利润目标的考核来看，要求 2012 年实现利润较 2011 年同比增长 30%。从公司上半年的销售和利润贡献的情况来看，如果要达到公司股权激励的目标，需要保证在武昌电控销售和利润与去年持平的情况下，公司后面两个季度的本部的收入达到 2 个亿以上。对比去年同期的销售收，下半年本部收入同比增长将达到 50%左右，对管理层提出较大考验。

公司全年目标的实现还有赖于公司销售团队的扩大和积极销售策略的有效推进。目前公司积极扩展销售队伍，2011 年公司销售人员只有 85 人，目前已经扩展到近 130 人，年底有望扩展到 140 人以上，随着销售队伍的扩大以及积极布局新的销售区域，将为公司 2012 年经营目标提供良好的保证。

投资建议：

我们认为随着公司核心产品投产后销售的积极跟进，公司的核心产品有望迎来快速增长期。此外积极的新产品开发和前瞻性的外延式扩张将有效促成公司的战略转型，新业务线有望在 2013 年开始逐步提高公司产品附加值进而提升公司收入增长和盈利能力。我们给予公司 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.48 元和 0.65 元的判断，对应的 PE 分别为 20.4 倍和 15.1 倍，首次给予公司“推荐”评级。

风险提示：

公司下半年订单低于预期的风险；公司新培育业务进展低于预期的风险。

表 1：盈利预测及估值

指标	11A	12E	13E
营业收入(百万元)	323	439	604
增长率(%)	29.18%	35.91%	37.59%
净利润(百万元)	55	74	101
增长率(%)	18.97%	35.54%	36.48%
每股收益(元)	0.36	0.48	0.65
净资产收益率(%)	8.0%	10.1%	12.3%
PE	26.6	20.4	15.1
PB	2.13	2.06	1.86

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

弓永峰

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

联系人简介

侯建峰研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学学士。9 年工作经验，其中近 2 年投资研究经验。2011 年加盟东兴证券研究所，从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

新兴产业小组简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

李根 研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。

陈鹏 研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何

部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。