

新联电子 (002546.SZ)

输配电及控制行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

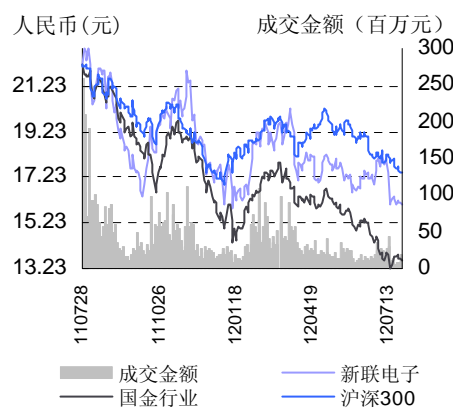
市价(人民币): 16.01元

中报符合预期, 业绩确定性高

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)	51.78
总市值(百万元)	26.90
年内股价最高最低(元)	22.89/15.89
沪深300指数	2349.11
中小板指数	4913.10



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	1.087	1.414	1.783
每股净资产(元)	4.31	6.07	6.91	8.32	10.10
每股经营性现金流(元)	1.05	0.16	0.77	1.09	1.43
市盈率(倍)	N/A	23.08	14.73	11.32	8.98
行业优化市盈率(倍)	95.14	40.09	45.31	45.31	45.31
净利润增长率(%)	72.46%	54.12%	39.25%	30.15%	26.04%
净资产收益率(%)	31.33%	12.86%	15.74%	17.00%	17.64%
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 1-6 月实现营业收入 2.2 亿元, 同比增长 42.67%; 实现净利润 5333 万元, 同比增长 48.48%, 接近公司一季报中预计增长 20%~50% 的上限, 符合我们此前预期。

经营分析

- **收入利润维持高增速, 在手订单饱满, 毛利率维持情况良好:** 公司 2012 年上半年收入、利润、订单均维持了此前的高增速, 1-6 月销售订单累计达 5 亿元(新签+去年结转), 为完成全年销售目标打下坚实基础; 且电网招标主体的变化并未对公司订单质量形成不利影响, 公司主要产品毛利率均维持在较高水平。
- **低压综合配电箱(低压成套开关设备)产品获得国家认证, 新产品投放将带来新的利润增长点 and 成长空间:** 我国低压成套开关设备市场容量达数百亿元, 且市场较为分散, 电网采购仍以省网和地方电网招标为主, 公司有望利用原有客户与渠道优势快速开拓新产品市场, 配电网产品的“从无到有”为公司带来新的收入和利润增长点, 进一步打开成长空间。
- **集中招标规模的扩大使中标呈现一定分散化趋势, 公司有望额外获取部分代工订单:** 国网今年第二次用电信息采集系统集中招标中, 虽然招标规模大幅扩大, 但对单个企业的产品中标数量做出了一定限制, 导致中标格局较前次更为分散, 中标企业数量由 23 家上升到 39 家, 公司中标份额占比有所下降但仍位于第一集团, 且有望获取其他中标企业的贴牌生产订单。

盈利调整

■ 我们小幅调整了预测的公司收入和利润构成结构, 最终盈利预测结果与此前基本持平, 2012E~2014E 年 EPS 分别为 1.09, 1.41, 1.78 元。

投资建议

■ 目前公司股价对应 15 倍 2012 年 PE 和 11 倍 2013 年 PE, 考虑到公司全年业绩增长的确定性, 以及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, 持续增长潜力大, 维持“增持”评级。

相关报告

1. 《大订单频现, 江苏电网招标再获佳绩》, 2012.5.13
2. 《一季报延续高增长, 拓展载波测试系统业务》, 2012.4.16
3. 《毛利率维持良好, 终端设备迎来采购高峰》, 2012.2.19

张帅

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

姚遥

联系人
(8621)61357595
yaoyao@gjzq.com.cn

图表1: 分产品销售预测

产品	2009	2010	2011H1	2011	2012H1	2012E	2013E	2014E
230M 专网终端								
总收入 (万元)	12,554	11,095	2,912	12,031	4,079	17,096	24,284	33,643
YOY	15.0%	-11.6%	51.3%	8.4%	40.1%	42.1%	42.0%	38.5%
毛利率	45.50%	43.81%	47.71%	44.15%	47.04%	46.00%	45.00%	44.00%
公网终端(含集中器)								
总收入 (万元)	6,122	8,888	5,891	14,674	9,473	21,913	30,639	38,356
YOY	47.9%	45.2%	39.1%	65.1%	60.8%	49.3%	39.8%	25.2%
毛利率	42.89%	41.27%	38.11%	38.62%	36.42%	37.00%	36.50%	36.00%
采集器								
总收入 (万元)		5,245	3,381	12,628	5,527	20,000	21,600	24,000
YOY				140.8%	63.5%	58.4%	8.0%	11.1%
毛利率		49.08%	38.00%	46.28%	38.86%	39.00%	38.00%	38.00%
主站								
总收入 (万元)	1,341	1,641	1,575	2,743	937	3,566	4,636	6,026
YOY	-22.2%	22.3%	128.5%	67.2%	-40.5%	30.0%	30.0%	30.0%
毛利率	58.12%	57.66%	57.56%	55.62%	55.25%	56.00%	56.00%	56.00%
仪器设备								
总收入 (万元)		1,629	383	932	277	1,119	1,454	1,891
YOY				-42.8%	-27.5%	20.0%	30.0%	30.0%
毛利率		36.66%	44.52%	46.41%	46.12%	46.00%	46.00%	46.00%
载波通信测试设备								
总收入 (万元)		368	25	674	43	943	1,320	1,848
YOY				82.9%	70.3%	40.0%	40.0%	40.0%
毛利率		47.80%	50.86%	50.25%	50.14%	50.00%	50.00%	50.00%
其他								
总收入 (万元)	1,498	3,607	1,134	3,190	1,675	3,828	4,594	5,513
YOY	-4.3%	140.8%	28.6%	-11.6%	47.7%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	34.39%	39.81%	35.80%	34.63%	54.54%	40.00%	40.00%	40.00%
收入合计 (万元)	21,515	32,473	15,302	46,872	22,013	68,465	88,527	111,277
YOY	17.2%	50.9%	97.9%	44.3%	43.9%	46.1%	29.3%	25.7%
毛利合计	9,632	14,251	6,415	20,224	9,098	28,286	36,082	45,105
综合毛利率	44.77%	43.89%	41.92%	43.15%	41.33%	41.32%	40.76%	40.53%

来源: 国金证券研究所

图表2: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	215	325	469	685	885	1,113
增长率		51.0%	44.3%	46.1%	29.3%	25.7%
主营业务成本	-119	-182	-266	-402	-524	-662
%销售收入	55.2%	56.1%	56.9%	58.7%	59.2%	59.5%
毛利	96	143	202	283	361	451
%销售收入	44.8%	43.9%	43.1%	41.3%	40.8%	40.5%
营业税金及附加	-2	-3	-5	-7	-9	-11
%销售收入	0.9%	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-10	-12	-15	-22	-27	-33
%销售收入	4.5%	3.6%	3.3%	3.2%	3.0%	3.0%
管理费用	-24	-38	-42	-68	-80	-93
%销售收入	11.1%	11.7%	9.0%	10.0%	9.0%	8.4%
息税前利润 (EBIT)	61	90	140	186	246	313
%销售收入	28.2%	27.7%	29.8%	27.2%	27.8%	28.1%
财务费用	-1	0	14	24	27	33
%销售收入	0.6%	0.0%	-3.0%	-3.5%	-3.1%	-2.9%
资产减值损失	-3	-3	-4	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	57	87	149	208	272	345
营业利润率	26.4%	26.7%	31.9%	30.3%	30.7%	31.0%
营业外收支	3	10	7	9	9	10
税前利润	60	97	156	216	281	354
利润率	27.7%	29.9%	33.4%	31.6%	31.8%	31.8%
所得税	-10	-12	-25	-33	-44	-55
所得税率	17.3%	12.4%	16.2%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	49	85	131	183	238	299
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	49	85	131	183	238	299
净利率	22.9%	26.2%	28.0%	26.7%	26.8%	26.9%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	130	143	761	835	975	1,203
应收款项	87	127	190	244	316	397
存货	29	63	74	110	144	181
其他流动资产	7	11	11	14	18	22
流动资产	254	345	1,036	1,203	1,452	1,803
%总资产	84.2%	84.7%	90.4%	87.9%	90.0%	91.5%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	30	44	92	146	143	148
%总资产	9.8%	10.9%	8.0%	10.7%	8.8%	7.5%
无形资产	17	17	16	16	17	18
非流动资产	48	63	109	165	162	168
%总资产	15.8%	15.3%	9.6%	12.1%	10.0%	8.5%
资产总计	301	408	1,146	1,368	1,614	1,971
短期借款	39	8	0	0	0	0
应付款项	66	124	92	121	158	199
其他流动负债	18	14	34	87	58	73
流动负债	123	146	126	208	216	272
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	123	146	126	208	216	273
普通股股东权益	178	271	1,020	1,160	1,398	1,697
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	301	418	1,146	1,368	1,614	1,971

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.783	1.350	0.780	1.087	1.414	1.783
每股净资产	2.833	4.309	6.069	6.906	8.320	10.102
每股经营现金净流	0.792	1.048	0.156	0.774	1.094	1.426
每股股利	0.000	0.500	0.250	0.250	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	27.63%	31.33%	12.86%	15.74%	17.00%	17.64%
总资产收益率	16.38%	20.36%	11.44%	13.34%	14.72%	15.20%
投入资本收益率	23.11%	28.24%	11.47%	13.55%	14.86%	15.58%
增长率						
主营业务收入增长率	17.25%	50.99%	44.29%	46.07%	29.30%	25.70%
EBIT增长率	23.06%	48.57%	54.77%	33.31%	32.12%	27.40%
净利润增长率	7.49%	72.46%	54.12%	39.25%	30.15%	26.04%
总资产增长率	34.73%	38.68%	174.33%	19.42%	17.95%	22.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.4	81.1	84.3	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	92.3	92.7	94.1	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	131.5	98.2	72.5	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	36.4	24.6	17.0	61.1	50.1	41.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.07%	-49.84%	-74.68%	-71.97%	-69.74%	-70.81%
EBIT利息保障倍数	48.6	-568.2	-10.1	-7.8	-9.1	-9.6
资产负债率	40.73%	35.00%	11.01%	15.21%	13.40%	13.88%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	49	83	131	183	238	299
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	6	6	9	10	15	17
非经营收益	1	1	0	-8	-9	-9
营运资金变动	-7	-24	-113	-55	-59	-67
经营活动现金净流	50	66	26	130	184	240
资本开支	-21	-18	-52	-56	-2	-13
投资	0	0	-10	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-21	-18	-62	-57	-2	-13
股权募资	0	0	677	0	0	0
债权募资	-6	-31	-8	0	0	1
其他	11	-1	-47	0	-42	0
筹资活动现金净流	5	-32	622	0	-42	1
现金净流量	34	16	586	73	140	228

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
买入	0	0	1	2	7
增持	0	0	0	1	12
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.25	1.57

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 2011-07-27	增持	20.67	51.80 ~ 51.80
2 2011-10-18	增持	18.57	N/A
3 2011-10-20	增持	18.36	N/A
4 2011-12-12	增持	18.57	N/A
5 2011-12-24	增持	17.24	N/A
6 2012-02-19	增持	19.19	27.00 ~ 27.00
7 2012-04-16	增持	18.00	N/A
8 2012-05-13	增持	17.81	N/A

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



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:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

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为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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B