

评级：强烈推荐（维持）

电力设备

公司季报点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

联系人 罗佳华 S1080111080059

电话：0755-25832903

邮件：luojiahua@fcsc.cn

中恒电气(002364)**——中恒博瑞并购完成，合并报表业绩大幅增长**

事件：公司发布 2012 年三季报，前三季度实现收入 21698.9 万元，比上年同期增长 9%；实现净利润 3154.9 万元，比上年同期增长 1.49%。另外，公司预计由于合并中恒博瑞报表，全年实现净利润 7035 万-7950 万元，同比增长 30%-50%。

点评：**1、第三季度业绩增长乏力，主要受通信行业因素影响**

Q1-3 公司实现收入 21698.9 万元，同比增长 9%。其中，Q3 实现收入 7405 万元，同比增长 3.51%，净利润 1012.9 万元，同比减少 6.99%，第三季度业绩增长乏力。

业绩表现主要在于通信行业目前行业状况，公司原有的电源产品增速下降，而新产品 HVDC 下游需求目前并没有充分启动，虽然云计算数据中心建设目前已全面铺开，但设备需求还需滞后一段时间。

毛利率情况看，公司总体毛利率保持稳定。第三季度毛利率 31.77%与第二季度相差不大。

2、整体费用控制良好，预计第四季度摊销股权激励费用

本报告期内并没有摊销股权激励费用，因此，今年应摊销的股权激励费用 828.33 万元，将全部在第四季度摊销。

公司整体费用率控制情况良好。另外，随着公司并购中恒博瑞已经完成，未来会将重点转向新产品 HVDC 的市场开拓上来，费用支出将可能上升。

3、盈利预测及投资建议

由于公司本次并没有合并中恒博瑞的财务报表，并且母公司盈利状况与前期重组报告书中的预计没有太大差别，我们本次暂不调整公司盈利预测。

合并中恒博瑞报表，我们预计 2012 年、2013 年、2014 年公司每股收益分别为 0.65 元、0.84 元、1.05 元，按目前股价对应 PE 为 23、18、14 倍。随着云计算中心建设按计划展开，未来 HVDC 需求将逐渐体现，维持“强烈推荐”投资评级。



图表 1 公司主营收入和毛利率预测一览表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、通信电源				
收入	20527	25659	37206	52088
增长率	26.1%	25.0%	45.0%	40.0%
毛利率	32.0%	33.0%	34.0%	34.0%
毛利	6558	8467	12650	17710
二、电力操作电源				
收入	6478	7450	8568	9853
增长率	23.0%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	31.5%	31.5%	31.5%	31.5%
毛利	2042	2347	2699	3104
三、技术服务维护				
收入	1173	1232	1293	1358
增长率	-17%	5%	5%	5%
毛利率	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%
毛利	563	591	621	652
四、电力系统软件				
收入	7414	9268	10658	11723
增长率	15%	25%	15%	10%
毛利率	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
毛利	5561	6951	7993	8793
五、合计				
收入	35593	43608	57724	75022
收入增长		22.5%	32.4%	30.0%
毛利	14724	18356	23963	30258
毛利率	41.4%	42.1%	41.5%	40.3%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 2 盈利预测表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	35679	43608	57724	75022
减：营业成本	20896	25252	33761	44764
减：营业税金及附加	586	716	948	1232
减：营业费用	2544	3109	3910	4827
减：管理费用	6600	6453	8115	10019
减：财务费用	-839	-839	-671	-537
减：资产减值损失	-102	-82	-65	-52
加：投资收益	0	0	0	0



营业利润	5995	8999	11727	14769
二、利润总额				
加：营业外收支	875	350	350	350
利润总额	6870	9349	12077	15119
三、净利润				
减：所得税	1459	1309	1691	2117
净利润	5412	8040	10386	13002
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	5412	8040	10386	13002
总股本（万）				12385
EPS(元)	0.44	0.65	0.84	1.05

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

4、风险提示

1、三大运营商招标 HVDC 规模大幅推迟；2、中恒电气市场份额大幅下降。



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135