

2012年10月29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(2012/10/26)	12.25
深证成份指数(2012/10/26)	8414.85
股价 12 个月高/低	22.85/11.22
总发行股数 (百万)	218.28
A 股数 (百万)	114.65
A 市值 (亿元)	14.04
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)	4.42
股价/账面净值	2.77
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.54 -5.70 13.22

#### 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

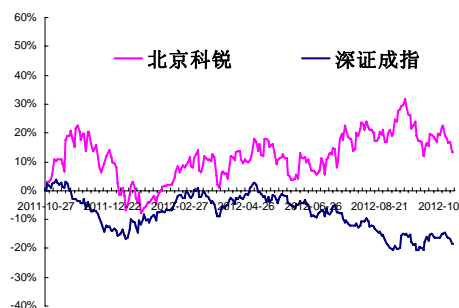
#### 产品组合

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	8.59%
一般法人	38%

#### 股价相对大盘走势



## 北京科锐(002350.SZ)

Buy 买入

季报点评: 1-3Q 净利增长 44.5%, 期待 4Q 订单

#### 结论与建议:

公司今日发布前三季度业绩报告, 实现营收 7.18 亿元(YOY+50.4%), 实现净利润 0.49 亿元(YOY+44.5%)。单季度看, 3Q 营收 2.47 亿元(YOY+43.7%), 净利润 0.18 亿元(YOY+55.6%), 营收与净利润规模都实现较好的增长。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 13.64 亿元(YOY+47.8%)、18.55 亿元(YOY+36.1%), 净利润 1.08 亿元(YOY+24.8%)、1.36 亿元(YOY+26.3%), EPS0.49、0.62 元, 当前股价对应 2012、2013 年动态 PE 分别为 25X、20X, 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 2013 年动态 PE 24X)。

■ **1-3Q 净利润 0.49 亿元(YOY+44.5%), 全年预增 10%~30%:** 1-3Q 公司实现净利润 0.49 亿元(YOY+44.5%), 符合预期。4Q 属电力设备交货的高峰期, 占公司营收、净利润近 5 成。一方面, 4Q 基数较高; 另一方面, 订单中较低毛利率产品趋多, 预计 4Q 增速将恢复到平稳增长态势, 全年公司预计增速在 10%~30%。

■ **1-3Q 新增订单 10.33 亿元(YOY+18.6%), 4Q 订单值得期待:** 1-3Q 公司新增订单 10.33 亿元(YOY+18.6%)。单季度看, 3Q 新增订单 4.05 亿元(YOY+2.3%), 增速放缓, 主要是当季国网招投标较少所致。今年配网预计全年投资额将同比增长 35%, 且基本集中在下半年释放, 投资额将近 440 亿元。公司细分产品广泛运用于电网领域, 其中故障定位系统、故障指示器市占率行业第一, 进入 4Q, 配网招标显著提速, 订单值得期待。

■ **毛利率连续两季度回升, 费用率显著下降:** 1-3Q 综合毛利率 29.2%, 同比下降 5.1 个百分点。受配网产品集中招标后, 公司面临竞争对手急剧增加, 产品价格受到较大压力。但环比看, 3Q 单季度毛利率 31.7%, 环比回升 3.5 个百分点, 连续两个季度回升, 毛利率继续下行空间有限; 费用率方面, 公司自 2010 年处于产品推广前期, 费用率处较高水准, 但集中招标有助于降低销售费用率, 1-3Q 费用率 19.3%, 同比下降 5.0 个百分点, 展望未来, 在规模效应及管控机制进一步发挥效力, 费用率平稳下行, 助力公司成长。

■ **盈利预测:** 预计公司 2012、2013 年实现营收 13.64 亿元(YOY+47.8%)、18.55 亿元(YOY+36.1%), 净利润 1.08 亿元(YOY+24.8%)、1.36 亿元(YOY+26.3%), EPS0.49、0.62 元, 当前股价对应 2012、2013 年动态 PE 分别为 25X、20X, 考量配网高投资及公司未来增速, 维持“买入”建议, 目标价 15.0 元(对应 2013 年动态 PE 24X)。

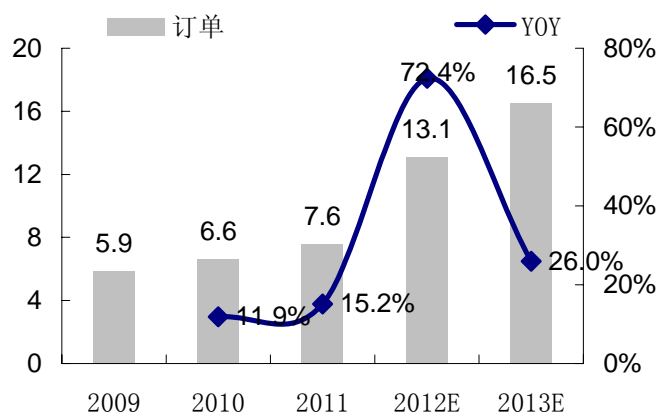
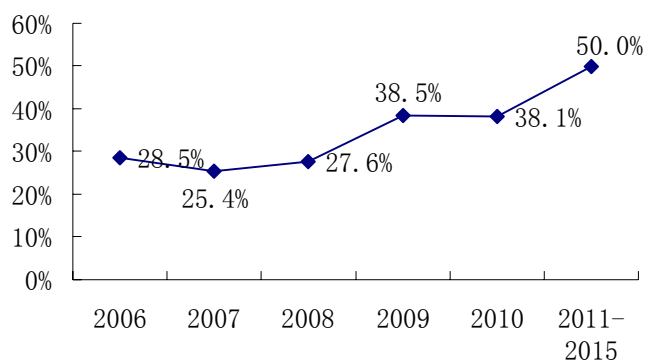
..... 接续下页 .....

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	107.62	135.92
同比增减	%	19.66%	-29.03%	73.61%	24.80%	26.30%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.321	0.228	0.395	0.493	0.623
同比增减	%	19.66%	-29.03%	73.61%	24.80%	26.30%
A 股市盈率(P/E)	X	39.76	56.03	32.27	25.86	20.48
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： 公司近年来订单情况 单位：亿元/%

单位：亿元/%

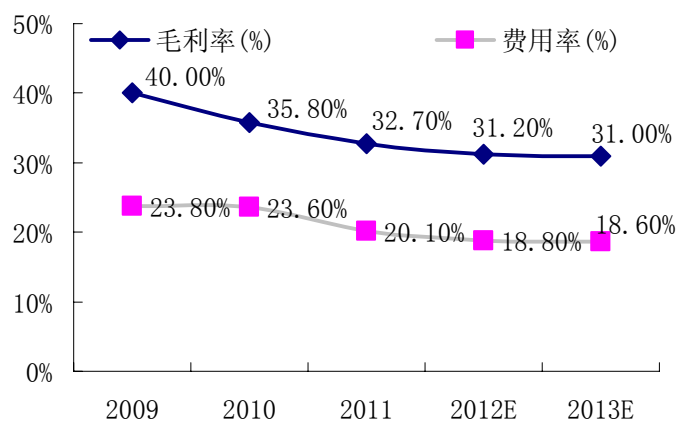


资料来源：公司公告，群益证券(2012/10)

资料来源：公司公告，群益证券(2012/10)

图表三： 公司毛利率、费用率走势及预测 单位：%

单位：%



资料来源：公司公告，群益证券(2012/10)

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	561	566	922	1,364	1,855
经营成本	336	364	621	975	1,319
营业税金及附加	4	4	8	9	12
销售费用	86	80	126	147	202
管理费用	43	58	67	92	131
财务费用	4	-4	-7	(5)	10
资产减值损失	2	6	3	14	10
投资收益	-	-	-	0	0
营业利润	85	60	105	132	171
营业外收入	2	5	2	4	2
营业外支出	0	2	0	6	2
利润总额	86	63	108	133	171
所得税	13	10	18	21	28
少数股东损益	3	4	4	4	7
归属于母公司所有者的净利润	70	50	86	108	136

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。