

电气设备

报告原因：调研简报

2012年11月15日

市场数据：2012年11月15日

总股本/流通股本(亿股)	2.18/1.15
收盘价(元)	9.99
流通市值(亿元)	11.49

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	28.07%
毛利率	29.18%
净资产收益率(摊薄)	5.12%

相关研究

《北京科锐(002350) 调研简报-受益农网改造，永磁开关潜力巨大—(增持)》
2011年9月13日

《北京科锐(002350) 调研简报-符合电网投资方向，配网类增长确定性最大—(增持)》 2012年4月16日

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020
Tel: 010-82190396
E-mail: liangyumei@sxzq.com
MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人:张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365
zhangxiaoling@sxzq.com
mengjun@sxzq.com

北京科锐 (002350)

维持

配网周期性相对较弱，增长仍然值得期待

增持

公司研究/调研简报

投资要点：

④ **四季度交货不确定性较大，下调了2012年的业绩预测，明年一季度年业绩增长较为确定。**受技术条件没有及时确认，很多招标为框架招标，交货周期拉长。受此影响公司下调了2012年的业绩预测，从以前的30%-50%，下调到10%-30%。如果第四季度交货情况不达预期，大量订单与业务将在2013年1至2季度实现，而在以往1、2季度为公司收入确认淡季，预计明年上半，尤其是一季度公司业绩高增长较为确定。

④ **订单增速下滑，配网周期性相对较弱。**截至2012年9月30日，公司2012年度新增合同订单10.33亿元，与去年同期相比增长18.6%，远低于前三季度的业绩增速(50.39%)，订单增速的下滑预示着公司未来业绩增速将放缓。订单下滑我们预计主要是两个方面的原因，一是近期换届政府招标量减少；二是宏观经济影响用电量需求逐步传递到电网投资。由于配网在我国建设较弱，还有很多欠账，尤其是配网自动化仍在起步阶段，配网总体投资受经济周期的影响还是较弱的，此外公司配网领域的产品较为齐全，新产品储备也较多，公司明年的订单增长也值得期待。

④ **加强自动化方面的销售。**公司故障指示系统目前主要在城市电网推广，取得了很好的利用效果，在配网自动化方面有较大的成本优势。目前配网自动化正在试点期，主要采取建大型主站的模式，成本较高，适合大型城市。而中小城市及县级以下城市用电负荷相对较小，建设大型主站成本较高。公司故障指示系统能够在5分钟内找到故障点，基本满足配网自动的要求，未来在地县级城市对成本较为敏感的区域较有优势。此外，公司配网自动化解决方案(FTU/DTU/TTU)均有成熟产品，除了配套销售外，还有部分单独销售。配网自动化目前在大型城市试点，未来有望逐步向中小城市推广，公司产品具备竞争优势，市场空间可观。而公司也做出了战略调整，未来要加强自动化方面的销售。

④ **盈利预测及投资评级。**我们下调公司2012-2013年业绩分别为0.49、0.63元，对应目前市盈率为21、16倍，经济下滑对电网投资的影响逐步显现，公司在三季报中较早的揭示了这一迹象，但公司经过近期超过20%的下调，基本反映了明年业绩增速放缓的预期。配网在我国建设较弱，还有很多欠账，配网未来是电网投资的重点，预计受到宏观经济的一定影响，但影响有限。公司在配网中技术种类及产品较为齐全，无论国家加强配网哪方面建设公司均将受益。综合考虑维持公司“增持”的投资评级。

④ **投资风险。**公司主要客户为电网客户，电网投资持续低于预期将影响公司业绩；配网领域竞争越发激烈，公司盈利能力可能进一步下降；非晶合金变压器推广低于预期。

表 1：盈利预测假设（万元）

	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
营业收入				
环网柜	17982.83	27442.98	38420.17	46104.21
箱式变电站	17982.11	26387.58	36942.61	48025.40
永磁机构真空开关设备	6491.97	15853.80	22195.32	28853.92
故障指示器	4505.10	9565.69	14348.54	20087.95
其他	8787.08	6643.00	8635.90	11226.67
柱上开关		4613.73	13841.19	19377.67
营业收入增速				
环网柜	-10.36%	52.61%	40%	20%
箱式变电站	7.35%	46.74%	40%	30%
永磁机构真空开关设备	5.17%	144.21%	40%	30%
故障指示器	-26.44%	112.33%	50%	40%
其他	48.99%	-24.40%	30%	30%
柱上开关		-	200%	40%
毛利率				
环网柜 (%)	46.44%	38.75%	36%	35%
箱式变电站 (%)	19.93%	17.13%	18%	18%
永磁机构真空开关设备 (%)	23.93%	31.20%	26%	26%
故障指示器 (%)	66.11%	58.13%	56%	56%
其他 (%)	40.06%	43.32%	43%	43%
柱上开关 (%)		22.10%	23%	23%

资料来源：山西证券研究所

表 2：盈利预测（万元）

	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
营业收入	56,630.11	92,225.50	134383.729	173675.803
营业收入增速	1.03%	62.86%	45.71%	29.24%
营业成本	36,373.93	62,071.38	93199.92	120859.16
毛利率	35.77%	32.70%	30.65%	30.41%
营业税金及附加	405.13	777.95	1133.57	1465.01
销售费用	7,975.01	12,553.58	18292.09	23640.46
管理费用	5,750.02	6,733.28	8753.26	10503.92
财务费用	-371.42	-706.42	-500	0.00
资产减值损失	570.87	271.84	0.00	0.00
营业利润	5,975.17	10,523.89	13504.89	17207.26
营业外收入	506.88	244.36	0.00	0.00
营业外支出	171.63	2.26	0.00	0.00
利润总额	6,310.42	10765.99	13504.89	17207.26
所得税	982.42	1750.17	2295.83	2925.23
净利润	5,327.99	9015.82	11209.06	14282.03

少数股东损益	360.72	392.44	470.93	612.21
归属于母公司所有者的净利润	4,967.27	8623.38	10738.13	13669.82
每股收益:	0.23	0.40	0.49	0.63
每股收益增速	-29.03%	73.60%	24.52%	27.30%

资料来源: 山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上

增持: 相对强于市场表现 5~20%

中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本持平

看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。