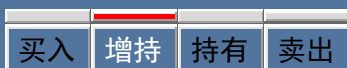


## 证券研究报告

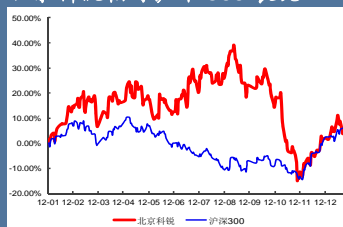
## 公司研究——事项点评

## 北京科锐 (002350.sz)



上次评级: 增持, 2012.10.29

## 北京科锐相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

## 公司主要数据 (2013-1-21)

收盘价 (元)	10.62
52 周内股价波动区间 (元)	8.56-14.95
最近一月涨跌幅 (%)	7.71
总股本 (亿股)	2.18
流通 A 股比例 (%)	52.52
总市值 (亿元)	23.18

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街 9 号院  
1 号楼 6 层研究开发中心

邮编: 100031

范海波 CFA, 行业分析师  
执业编号: S1500510120021  
联系电话: +86 10 63081252  
邮箱: fanhaibo@cindasc.com

刘强 研究助理  
联系电话: +86 10 63081251  
邮箱: liuqiang1@cindasc.com

相关研究  
《北京科锐: 内外双轮驱动业绩成长》  
2012.8

## 四季度业绩不及预期, 中大单利好 13 年业绩

## 公司事项点评

2013 年 1 月 22 日

**事件:** 北京科锐日前发布公告称, 向下修正 2012 年业绩预期, 预计归属于上市公司股东的净利润为 7761 万元~8623 万元, 比上年同期下降 0%~10%; 此前公司预计 2012 年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增长幅度为 10%~30%。同时, 公司公告预计中标国家电网设备金额约 1.29 亿元。

**点评:**

◆ **四季度业绩低于预期。**以往年度, 四季度是公司收入、利润确认的高峰, 四季度利润额占全年利润超过 50%, 其中 10 年、11 年, 此比例分别为 58.98%、60.39%。通过公司公告, 我们预计公司 2012 年第四季度净利润约为 2825.43 万元~3687.43 万元, 约占全年净利润额 40%。公司四季度业绩低于预期的主要原因为: 1、部分框架合同未能落实实施方案以及部分用户推迟交货期; 2、第四季度回款额比预期减少, 导致计提的资产减值损失增加。

◆ **中大单利好 13 年业绩。**根据公司日前披露的公告, 公司在国家电网辽宁公司 2013 年第一批配 (农) 网设备协议库存招标采购项目约中标 1.29 亿元, 中标内容包括为 10kV 电缆分支箱 (包 2)、10kV 负荷开关 (包 1)、10kV 柱上断路器 (包 2)、环网柜 (包 6)、美式箱变 (包 1)、欧式箱变 (包 1)、非晶合金变压器 (包 2) 和箱式开闭所 (包 6)。此次中标额约占 2011 年收入的 13.99%, 按惯例将在 2013 年上半年交货, 利好 2013 年的业绩。

◆ **公司积极拓展新业务。**11 月, 公司与北京三丰达科技有限公司合资设立控股子公司河南锐丰达石油天然气有限公司, 从事合同能源管理业务, 公司出资额为 3250 万元, 占总股本 65%; 12 月, 公司拟与北京云涌科技发展有限公司在北京合资设立北京科锐云涌科技有限公司, 旨在开发并推广防窃电的系列产品, 在配电设备领域进行产品的延伸和拓展, 公司出资额为 375 万元, 占总股本 75%。这些新业务将丰富公司的产品线, 进一步增强公司的整体实力。

◆ **盈利预测:** 公司 2012 年的业绩将低于我们之前的预期, 因此我们对应调低公司的盈利预测: 预计公司 2012~2014 年 EPS 分别为 0.37 元、0.54 元、0.73 元 (相比上次下调幅度分别为 30.72%、28.07%、27.13%)。我们认为, 配网投资将维持较高规模, 公司作为配网龙头企业仍具有较大的成长空间, 同时鉴于盈利预测未考虑公司新业务的预期利润, 参考行业可比公司 13 年预测市盈率平均值约 21 倍的水平, 我们给予公司 2013 年 22-25 倍的市盈率, 对应合理估值区间为 11.87~13.49 元, 维持公司“增持”的投资评级。

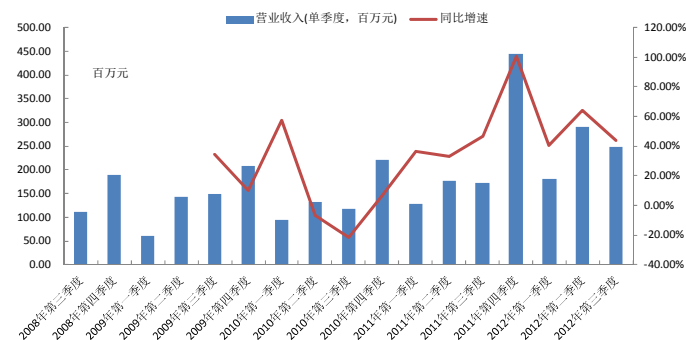
◆ **风险因素:** 配电网投资下滑; 市场竞争激烈导致公司综合毛利率下降。

表 1: 公司主要财务数据预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	566.30	922.26	1,085.65	1,446.13	1,835.52
增长率 YoY %	1.03%	62.86%	17.72%	33.20%	26.93%
净利润(百万元)	49.67	86.23	81.66	117.76	159.07
增长率 YoY%	-29.03%	73.60%	-5.30%	44.21%	35.08%
毛利率%	35.77%	32.70%	30.50%	30.68%	30.76%
净资产收益率 ROE%	8.42%	9.37%	8.40%	11.19%	13.35%
每股收益 EPS(元)	0.23	0.40	0.37	0.54	0.73
市盈率 P/E(倍)	46.7	26.9	28.4	19.7	14.6
市净率 P/B(倍)	2.60	2.44	2.33	2.09	1.82

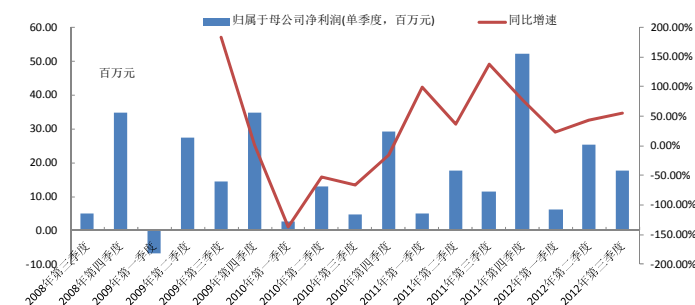
资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2013 年 1 月 21 日收盘价

图 1: 公司营业收入分季度变化



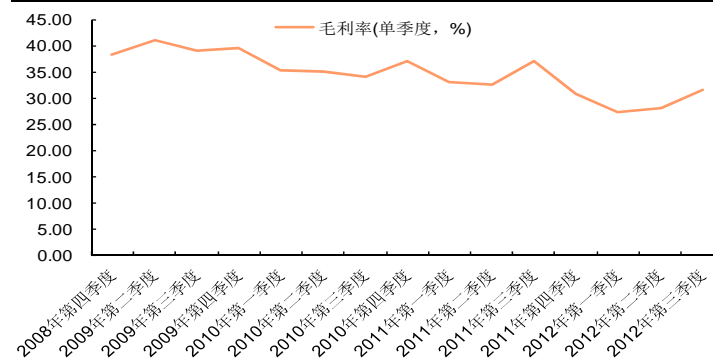
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 2: 公司归属于母公司的净利润分季度变化



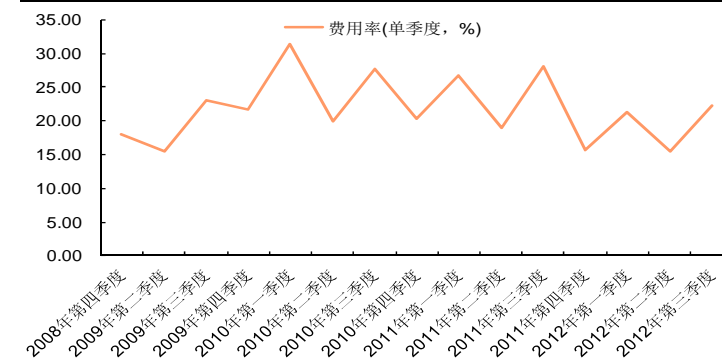
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 3: 公司单季度毛利率变化



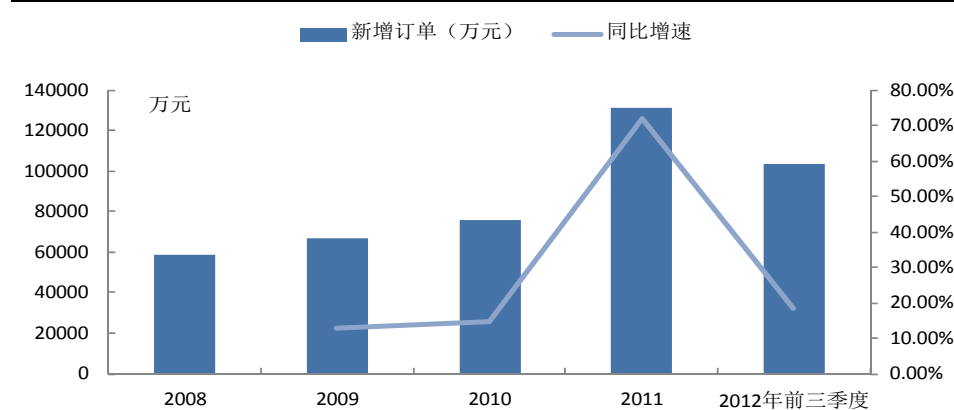
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 4: 公司单季度期间费用率变化



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 5: 公司短期订单增速下滑



资料来源: wind, 信达证券研发中心

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,015.78	1,205.92	1,274.06	1,448.39	1,704.28
现金	624.63	631.18	621.05	587.41	618.47
应收账款	1.43	10.60	2.74	3.65	4.63
其它应收款	208.41	274.12	309.41	412.15	523.12
预付账款	36.99	67.47	75.45	100.25	127.09
存货	127.29	198.98	241.85	321.37	407.40
其他	17.05	23.56	23.56	23.56	23.56
非流动资产	112.91	178.63	227.44	289.05	331.58
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	52.05	122.39	151.17	179.25	213.67
无形资产	14.37	16.14	15.38	14.62	13.86
其他	46.49	40.09	60.89	95.17	104.05
资产总计	1,128.69	1,384.54	1,501.50	1,737.43	2,035.86
流动负债	215.72	395.82	466.01	578.94	711.23
短期借款	40.00	60.00	60.00	60.00	60.00
应付账款	135.45	236.75	294.24	390.99	495.65
其他	40.28	99.07	111.76	127.96	155.57
非流动负债	3.04	10.61	10.61	10.61	10.61
长期借款	0.00	8.50	8.50	8.50	8.50
其他	3.04	2.11	2.11	2.11	2.11
负债合计	218.76	406.44	476.62	589.56	721.84
少数股东权益	19.76	27.38	31.01	36.25	43.33
归属母公司股东权益	890.17	950.73	993.87	1,111.62	1,270.69
负债和股东权益	1128.69	1384.54	1501.50	1737.43	2035.86

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	566.30	922.26	1,085.65	1,446.13	1,835.52
同比	1.03%	62.86%	17.72%	33.20%	26.93%
归属母公司净利润	49.67	86.23	81.66	117.76	159.07
同比	-29.03%	73.60%	-5.30%	44.21%	35.08%
毛利率	35.77%	32.70%	30.50%	30.68%	30.76%
ROE	8.42%	9.37%	8.40%	11.19%	13.35%
每股收益(元)	0.23	0.40	0.37	0.54	0.73
P/E	46.7	26.9	28.4	19.7	14.6
P/B	2.60	2.44	2.33	2.09	1.82
EV/EBITDA	18.60	11.77	20.18	14.42	10.88

利润表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	566.30	922.26	1,085.65	1,446.13	1,835.52
营业成本	363.74	620.71	754.47	1,002.53	1,270.90
营业税金及附加	4.05	7.78	8.69	11.57	14.68
营业费用	79.75	125.54	130.28	166.30	205.58
管理费用	57.50	67.33	77.08	102.67	130.32
财务费用	-3.71	-7.06	-0.59	-0.39	0.00
资产减值损失	5.71	2.72	2.53	6.22	5.82
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	59.75	105.24	113.19	157.22	208.22
营业外收入	5.07	2.44	3.02	3.51	2.99
营业外支出	1.72	0.02	15.87	16.03	15.75
利润总额	63.10	107.66	100.34	144.70	195.46
所得税	9.82	17.50	15.05	21.71	29.32
净利润	53.28	90.16	85.29	123.00	166.14
少数股东损益	3.61	3.92	3.63	5.24	7.08
归属母公司净利润	49.67	86.23	81.66	117.76	159.07
EBITDA	75.54	121.91	118.40	165.61	219.61
EPS (摊薄)	0.23	0.40	0.37	0.54	0.73

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	31.31	98.19	95.30	48.52	97.20
净利润	53.28	90.16	85.29	123.00	166.14
折旧摊销	10.41	10.70	13.94	16.80	20.04
财务费用	2.03	3.54	4.11	4.11	4.11
投资损失	-0.66	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-39.48	-5.89	-10.63	-101.25	-98.36
其它	5.08	-0.32	2.58	5.87	5.27
投资活动现金流	-83.57	-91.99	-62.80	-78.05	-62.03
资本支出	-83.41	-91.99	-62.80	-78.05	-62.03
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.16	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	509.12	0.35	-42.63	-4.11	-4.11
短期借款	611.12	0.32	0.00	0.00	0.00
长期借款	-39.0	29.5	0.0	0.0	0.0
其他	57.52	29.47	42.63	4.11	4.11
现金净增加额	456.87	6.55	-10.14	-33.64	31.06

## 分析师简介

**范海波** CFA，有色/钢铁行业高级研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研究发展中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets, Journal of Portfolio Management, Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

## 电力设备行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
国电南瑞	600406.SH	荣信股份	002123.SZ	汇川技术	300124.SZ	东方电气	600875.SH
龙源技术	300105.SZ	平高电气	600312.SH	新联电子	002546.SZ	北京科锐	002350.SZ
中能电气	300062.SZ	许继电气	000400.SZ	广电电气	601616.SH	英威腾	002334.SZ
中利科技	002309.SZ	四方股份	601126.SH				

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。