

日期: 2013年4月10日

行业: 电力设备行业



谢守方

021-53519888-1990

xieshoufang@shzq.com

执业证书编号: S0870511100003

基本数据 (2012)

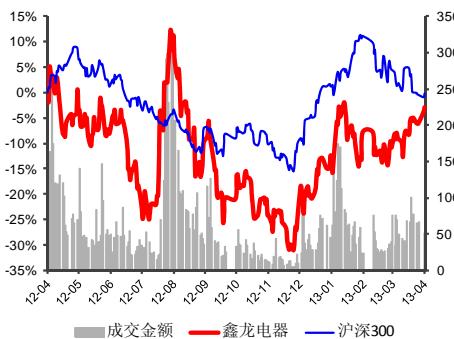
报告日股价 (元)	9.41
12mthA 股价格区间 (元)	11.38/6.56
总股本 (亿股)	4.09
无限售 A 股/总股本	62.35%
流通市值 (亿元)	24.00
每股净资产 (元)	2.85
PBR (X)	3.30

主要股东 (2012)

束龙胜	23.8%
芜湖市鑫诚科技投资有限公司	9.0%
合肥世纪创新投资有限公司	8.0%
芜湖市鸠江建设投资有限公司	3.7%
芜湖市建设投资有限公司	3.3%

收入结构 (2012)

高低压成套开关设备	70.31%
元器件	21.36%
自动化产品	7.51%
电力电子	0.61%
服务收入	0.21%

最近 12 个月股价与沪深 300 指数比较**报告编号: XSF13-CT04****相关报告:** 2012.2.10 年报点评报告: 配电业务发威, 新兴业务添翼**首次报告日期: 2012 年 02 月 10 日**

产品线日益完善, 盈利能力持续增长

■ 公司动态

公司发布了2012年年报, 公司实现营业收入9.44亿元, 同比增长9.5%; 实现营业利润1.06亿元, 同比增长29.78%; 实现归属于母公司股东的净利润9,631万元, 同比增长32.47%; 实现基本每股收益0.26元(完全摊薄后0.23元)。2012年公司加权平均净资产收益率为11.13%。公司拟以总股本4.09亿股为基数, 每10股派发现金股利0.2元(含税)。

此前, 公司还发布了2013年一季度业绩预告, 公司实现归属于母公司股东的净利润约2,486万元- 2,879万元, 同比增长90%-120%。

■ 动态点评

传统业务增长缓慢导致公司收入增速低于预期

公司2012年实现营业收入9.44亿元, 同比增长9.5%, 业绩增速低于我们前期预测。造成收入增速放缓的主要原因是传统产品未能实现营收增长。2012年公司高低压成套开关设备产品实现营业收入6.57亿元, 同比增长0.17%, 该业务占公司收入的比重由2011年的80%下降到2012年的70%。元器件产品实现营业收入2.00亿元, 同比增长36.51%; 自动化实现营业收入7,015万元, 同比增长50.28%。这两项业务实现高增长主要是由于公司上市募投项目在2011年投产后业绩逐步释放。

高毛利产品占比不断提升有助于推高整体盈利能力

2012年公司实现归属母公司的净利润9,631万元, 同比增长32.47%, 大幅高于营业收入的增速。2012年公司综合毛利率为40.25%, 同比增长4.1个百分点。其中, 高低压成套开关设备产品的毛利率为36.55%, 同比增长3.11个百分点, 元器件产品的毛利率为49.55%, 同比增长3.53个百分点, 自动化产品的毛利率为48.12%, 同比增长5.65个百分点。公司各项产品的毛利率均有所提升, 体现出较好的成本控制能力。而且高毛利率产品在公司产品中的占比提升进一步推高了公司整体盈利能力。此外, 公司2013年一季度净利润同比大幅增长, 主要是公司一季度收到政府奖励补助款。

三项费用基本保持稳定

2012年公司销售费用占营业收入的比重为9.22%, 同比增加0.20个百分点; 管理费用占营业收入的比重为12.04%, 同比减少0.70个百分点, 但为了保持创新能力, 其中研发费用的部分反而有所增加; 财务费用占营业收入的比重为4.78%, 同比增加1.20个百分点, 主要是贷款成本增加所致, 随着公司完成非公开增发, 预计2013年财务费用有望大幅减少。

产品结构改善有利于支撑利润增速持续超越收入增速

尽管 2012 年公司收入增速低于预期，但整体盈利能力还是保持了较高的增速，我们预计 2013 年公司的盈利能力仍将保持高增长。首先，配电网的高景气周期还将持续。今年发改委提出加快推进农村电网改造和城镇化建设，配电网的投资力度将持续加大。其次，随着公司募投项目的投产，公司以高低压成套设备、元器件和自动化成品为铁三角的产品结构逐步形成，在此基础上，公司还利用非公开增发实现这几个产品的性能升级和产能扩张。多元化的产品结构和规模后的盈利能力将是公司未来盈利高增长的有力支撑。

■ 投资建议：

我们预测公司在 2013 – 15 年的基本每股收益为 0.30 元、0.36 元和 0.44 元，对应动态市盈率分别为 30.9 倍、26.5 倍和 21.3 倍。公司受益于配电网的投资以及产品线的日益完善，考虑到公司估值比较合理，维持其“大市同步”的评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	944.05	1,101.94	1,288.69	1,558.90
年增长率 (%)	9.5%	16.7%	16.9%	21.0%
归属于母公司净利润	95.34	124.40	145.41	180.87
年增长率 (%)	31.1%	30.5%	16.9%	24.4%
每股收益 (元)	0.26	0.30	0.36	0.44
PER (X)	36.5	30.9	26.5	21.3

数据来源：公司公告，上海证券预测，股价截至 2013/4/9

表 1 鑫龙电器损益简表及预测（单位：百万元）

指标名称	2012A	2013E	2014E	2015E
一、 营业总收入	944.05	1,101.94	1,288.69	1,558.90
二、 营业总成本	832.21	961.24	1,123.72	1,353.43
营业成本	561.61	671.43	780.93	938.77
营业税金及附加	8.52	8.82	10.31	12.47
销售费用	87.08	102.48	119.85	144.98
管理费用	113.70	134.44	161.09	194.86
财务费用	45.08	33.06	38.66	46.77
资产减值损失	16.24	11.02	12.89	15.59
三、 其他经营收益	-5.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-5.83	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-5.98	0.00	0.00	0.00
四、 营业利润	106.00	140.70	164.97	205.47
加： 营业外收入	5.07	6.61	7.73	9.35
减： 营业外支出	0.20	0.22	0.26	0.31
五、 利润总额	110.87	147.09	172.45	214.51
减： 所得税	16.47	22.06	25.87	32.18

六、净利润	94.41	125.02	146.58	182.33
减：少数股东损益	-0.94	0.63	1.17	1.46
归属于母公司所有者的净利润	95.34	124.40	145.41	180.87
七、每股收益：				
摊薄每股收益(元)	0.26	0.30	0.36	0.44

数据来源：公司报告，上海证券研究所；总股本 409 百万股

分析师承诺

分析师 谢守方

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。