

评级：审慎推荐（维持）
电力设备
公司年报点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

研究助理 罗佳华 S1080111080059

电话：0755-83026480

邮件：luojiahua@fcsc.cn

中能电气(300062)

——业绩不及股权激励目标，维持审慎推荐

事件：公司发布2012年年报，实现营业收入31497.18万元，同比下降2.33%；营业利润4844.45万元，同比下降29.26%，净利润4257.79万元，同比下降30.08%。每股收益0.27元，同比下降25%。本期分红每10股派息1元。

点评：

1、去年业绩下滑，未达到股权激励解锁条件

公司净利润下降23.7%，加权平均净资产收益率5.96%，都没有达到公司股权激励草案考核条件：2012年公司净利润增长率较2011年不低于30%以及2012年公司加权平均净资产收益率不低于8.5%。本次股权激励的限制性股票及期权回购注销。

从分项收入来看，箱式变电站下降5.23%，由于去年高铁延迟的影响。对比去年中报数据看，去年上半年箱式变电站同比下降42.03%，下半年实现收入7981万元，同比增速40.4%。可以看到铁路投资开始启动的业绩影响。C-GIS环网柜增长1.52%，而上半年数据是同比增长25.99%，主要由于下半年国家电网改变招标规则，要求开关柜供应商要有全系列产品生产资质，而且是元器件生产商。

图表1 公司2012年年报简要财务数据一览表

	收入(万)	收入变化	毛利率	毛利率变化
C-GIS 环网柜	9762	1.52%	49.11%	0.23%
SMC 箱体	1773	-23.94%	42.35%	2.97%
电缆附件	7491	6.14%	49.6%	-0.3%
箱式变电站	12070	-5.23%	38.95%	2.01%
其他	294	-26.08%	50.64%	-9.34%
总计	31497	-2.33%	44.96%	0.76%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



2、厂房搬迁导致费用上升

去年销售费用 3159 万，同比增加 17.99%；管理费用 5823 万元，同比增加 30.2%。管理费用增加有几个因素：1、为应对国网招标资质标准，公司投入研发全系列开关柜，并取得国网资质；2、福清厂区搬迁投产，给予员工补偿款；3、股权激励费用。

3、盈利预测及投资建议

我们预计 2013 年、2014 年和 2015 年每股收益分别为 0.40 元、0.44 元、0.49 元。目前股价对应的 2013 年、2014 年和 2015 年的 PE 分别为 22 倍、20 倍和 18 倍。目前估值较为合理，因此维持“审慎推荐”投资评级。

图表 2 公司主营收入和毛利率预测一览表

万	2012 年	2013E	2014E	2015E
一、C-GIS 环网柜				
收入	9762	12203	15253	19066
增长率	1.5%	25.0%	25%	25%
毛利率	49.1%	48.0%	45.0%	42.0%
毛利	4794	5857	6864	8008
二、SMC 箱体				
收入	1773	2039	2345	2697
增长率	-23.9%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	42.4%	42.0%	40.0%	40.0%
毛利	751	856	938	1079
三、电缆附件				
收入	7491	8615	9907	11393
增长率	6.1%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	49.6%	49.0%	48.0%	47.0%
毛利	3716	4221	4755	5355
四、箱式变电站				
收入	12070	15691	19614	23537
增长率	-5.2%	30%	25%	20%
毛利率	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
毛利	4701	6119	7649	9179
五、其他				
收入	294	323	356	391
增长率	-26.1%	10.0%	10.0%	10%



毛利率	50.6%	50.0%	50.0%	50.0%
毛利	149	162	178	196
六、合计				
收入	31390	38871	47474	57084
收入增长	-2.3%	23.8%	22.1%	20.2%
毛利	14111	17216	20384	23816
毛利率	45.0%	44.3%	42.9%	41.7%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 3 盈利预测表

万	2012 年	2013E	2014E	2015E
一、营业利润				
营业收入	31497	38871	47474	57084
减：营业成本	17336	21655	27090	33268
减：营业税金及附加	211	260	318	382
减：营业费用	3159	3899	4762	5725
减：管理费用	5823	5749	7021	8443
减：财务费用	-499	-449	-314	-220
减：资产减值损失	623	623	685	753
加：投资收益	0	0	0	0
营业利润	4844	7134	7913	8732
二、利润总额				
加：营业外收支	143	158	174	191
利润总额	4988	7292	8086	8923
三、净利润				
减：所得税	730	1094	1213	1338
净利润	4258	6198	6873	7585
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	58	58	58	58
归属母公司净利润	4200	6140	6815	7527
总股本（万）				15490
EPS(元)	0.27	0.40	0.44	0.49

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

4、风险因素：（1）公司产能消化不足导致毛利率下降；（2）市场需求下滑。

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。

本报告可能在今后一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