

电力设备及新能源

报告原因：调研简报

2013年7月1日

市场数据：2012年7月1日

总股本/流通股本(亿股)	1.68/0.51
收盘价(元)	14.89
流通市值(亿元)	7.59

基础数据：2013年3月31日

资产负债率	13.40%
毛利率	41.27%
净资产收益率(摊薄)	1.89%

相关研究

《新联电子(002546)调研简报-用电采集系统投资高峰期，专网市场有望启动_增持》2012年2月23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

meng.jun@sxzq.com

新联电子 (002546) 维持**二次设备更换周期较短，维持稳定增长可期 增持****公司研究/调研简报**

投资要点：

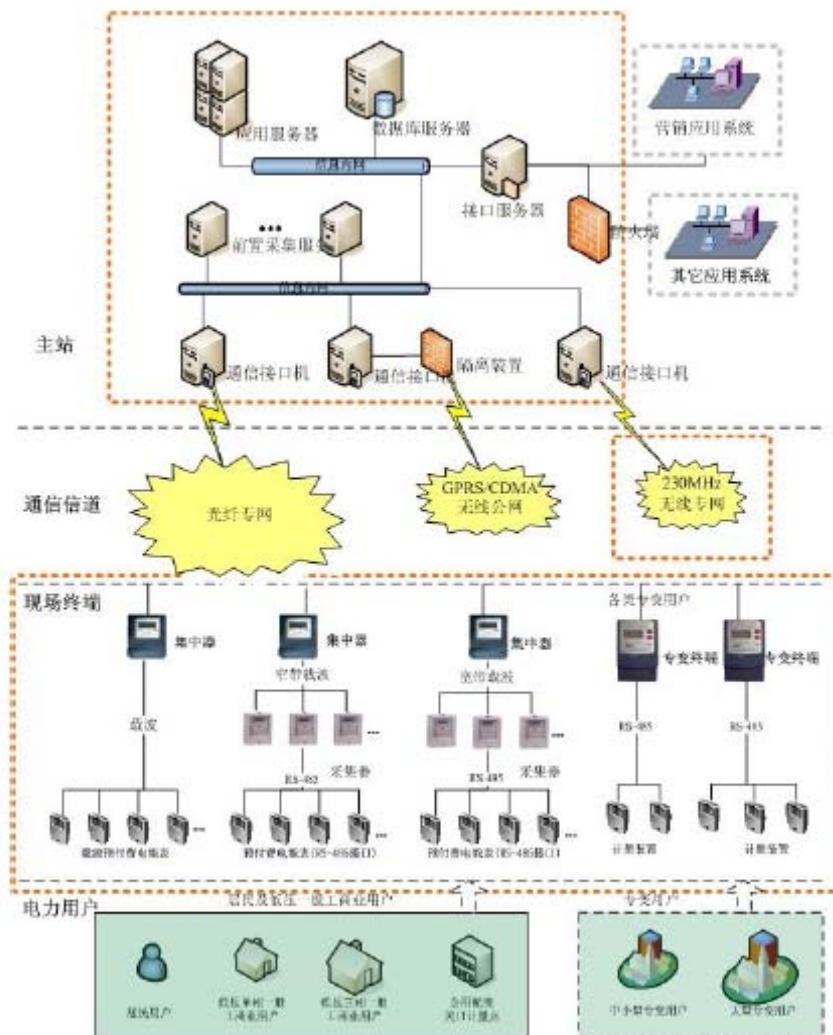
- ① **全年订单有望小幅增长，价格基本平稳，毛利率基本稳定。**国家电网今年招标进度较慢，预计下半年招标有望加快，公司全年订单有望小幅增长。目前看招标的产品价格基本稳定，略有小幅下降，但对毛利率影响不大，毛利率水平基本稳定。
- ② **用电信息系统高速增长期已过。**国网规划用电系统大规模建设从2011年开始截至2015年，目前已经进入到了第三个年份，2012年为公司的增长高峰期，未来两年用电系统投资相对稳定。
- ③ **230专网有望稳定增长。**公司230M专网终端产品主要销售区域在江苏，目前国家电网出台政策鼓励230M专网通讯。公司目前除了江苏外布局了重庆、上海、辽宁等地区，陕西、河北等城市也有发展230M专网的意向，此外在其他新的区域也在布局试点，230专网产品有望逐步启动。公司在230M专网终端具备绝对的优势，市场份额第一，公司该业务有望稳定增长。
- ④ **二次设备更换周期较短，未来有望业绩稳定。**用电采集系统为二次设备，使用周期为5-8年，随着用电采集系统投资的完毕，下一轮更换潮也将临近，将能够使得公司业绩稳定增长。此外，由于终端类投资滞后于电表半年左右，预计该类投资还要滞后一段。
- ⑤ **内生外延创造新的增长点。**2012年公司新产品低压综合配电箱获得中国质量认证中心颁布的《国家强制性产品认证证书》，并形成销售收入2096万元，取得订单3000-4000万。今年上半年公司低压综合配电箱取得订单2000多万左右，公司借用与地方电网良好的渠道关系，有望推动持续发展。该产品毛利率水平在29%左右，随着规模的扩大，产品毛利率水平有望进一步提高。
- ⑥ **新的方向关注配网自动化。**公司目前新的领域主要关注配电自动化方向，希望采用收购及兼并的方式进入配电自动化领域，配电自动化领域投资目前仍处于初步阶段，未来市场空间巨大，如若公司成功进入该领域有望延续进入新一轮高增长周期。
- ⑦ **盈利预测及投资建议。**我们预计公司2013-2014年每股收益分别为1.10、1.18，对应市盈率分别为13倍、12倍。目前市场普遍担心公司用电采集信息系统在智能电网建设推动下高增长后无增长动力，甚至出现大幅下滑。但我们认为用电采集系统属于二次设备，更换周期相对较短，随着首次采集系统普及在2015-2016年的结束，第一批（2011年）地产品部分可能进入更换期，有望使得市场容量稳定。此外，公司进入低压综合配电箱领域，并开始贡献一定业绩，随着产品规模的增长有望带动公司业绩增长。综合考虑，我们认为公司目前的估值水平过低，市场对公司未来业绩稳定性过于担心，我们认为公司未来业绩有望维持稳定，并有望通过并购等措施进入新一轮增长周期，我们维持公司“增持”的投资评级。
- ⑧ **投资风险。**电能信息采集与管理系统标准化程度越来越高，市场竞争日趋激烈，毛利率下降风险；新领域拓展不成功，公司缺乏长期增长潜力。

表 1、“十二五”期间智能电网投资将达2861亿元

	2011	2012	2013	2014	2015	十二五合计
用电	111.3	160.2	177.8	189.2	143.6	782.1

资料来源：山西证券

图：用电采集系统示意图及公司涉及领域



资料来源：招股说明书

表2：盈利预测

	2011-12-31	2012-12-31	2013E	2014E
营业收入	46,872.09	59,777.09	65754.799	72330.2789
营业收入增速	44.29%	27.53%	10%	10%
营业成本	26,647.93	33,784.51	37151.46144	40866.60758
毛利率	43.15%	43.48%	43.50%	43.50%
营业税金及附加	536.48	576.30	633.93	697.32
销售费用	1,523.45	1,903.06	2093.37	2302.70

管理费用	4,213.13	5,908.79	6499.67	7149.64
财务费用	-1,383.94	-1,739.22	(1200.00)	(800.00)
资产减值损失	401.81	388.99	0.00	0.00
投资净收益		335.61	0.00	0.00
营业利润	14,933.22	19,290.27	20576.37	22114.01
加：营业外收入	722.75	1,073.99	1181.39	1299.53
减：营业外支出	11.85	55.37	0.00	0.00
利润总额	15,644.11	20,308.88	21757.76	23413.54
减：所得税	2,534.49	3,059.61	3263.66	3512.03
净利润	13,109.62	17,249.27	18494.10	19901.51
归属于母公司所有者的净利润	13,109.62	17,249.27	18494.10	19901.51
减：归属于少数股东的综合收益总额	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司普通股股东综合收益总额	13,109.62	17,249.27	18494.10	19901.51
每股收益：	0.78	1.03	1.10	1.18
每股收益增速	58.16%	31.58%	7.22%	7.61%

资料来源：山西证券

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。