

# 新联电子 (002546)

公司研究/点评简报

## 稳增长需配用电，调结构在云平台

### 一、事件概述

9月28日，国家电网公司在电子商务平台上公告了“国家电网公司2015年第二批电能表及用电信息采集设备招标活动-推荐的中标候选人公示”，公司在集中器、采集器和专变采集终端两个分标中各中两个包，预计中标总金额约为9283.58万元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 稳增长背景下，配用电投资加大，用电信息采集系统业务持续发展

今年国网第一批电能表及用电信息采集设备招标中，公司中标1.87亿，此次第二批招标中标0.93亿元，共计约2.8亿元，相当于2014年主营业务收入的58%。预计在稳增长的大背景下，国网公司年内还将有集中招标，16-17年的招标量也会持续保持在高位。由于公司技术和规模领先，同比中标率有所提高。我们预计，用电信息采集行业经过前期的快速发展，本次稳增长后会进入一个发展的平稳期。但除新增用户外，市场存量很大，每年的更换需求市场空间也比较可观。公司长期进行成本控制，售后人员相对较少，毛利率在行业中处于较高水平。我们判断公司主营业务利润贡献平稳增长。

公司收购了配网成套设备厂家瑞特电子和配网自动化公司盘古电气，完善了配网设备供应商的布局。受益于国家配网投资加强，公司未来两年将在配网产品业务上实现爆发式增长。我们预计公司配网自动化业务利润将有150%左右的增长，达到7000万，未来将每年贡献2.5亿左右的利润。

#### ➤ 调结构需求中，电改政策持续落地，智能用电云平台推进坚决

公司非公开发行股票募投项目智能用电云服务项目与国家经济结构调整方向一致，技术路线和商业路线规划成熟。我们分析，公司会通过用户电费成本占比情况、管理模式等多维度分析精准选择目标客户；通过现有设备用户口碑自下而上和用户需求响应、节能调度等国家政策自上而下两种方式推广平台用户；通过成熟领先的用电信息采集技术为客户提供包括能效审计、电能质量检测、节能建议在内的用电监控服务；通过设备免费安装、数据服务收费的盈利模式。我们判断在电改政策逐步落地的必然发展方向上，公司会借用用电云平台实现售电和能源互联网的布局。

### 三、盈利预测与投资建议

公司作为我国用电信息采集系统的主要厂商，短期看好其用电信息采集设备稳步增速和配网自动化业务拓展，长期看好公司在智能用电云平台项目的技术路线和商业模式。预计2015~2017年EPS分别为0.64元、0.74元与0.84元，对应当前股价PE为25X、21X、19X，维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示

中标通知未落实；配网投资不达预期；智能云平台项目推广不达预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	580	828	1,091	1,344
增长率(%)	6.9%	42.7%	31.7%	23.2%
毛利率	40.5%	38.4%	36.1%	35.0%
归属母公司净利润(百万元)	153	162	187	212
增长率(%)	3.5%	5.4%	15.6%	13.4%

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

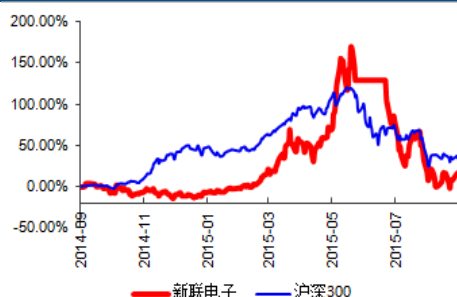
### 强烈推荐 维持评级

合理估值: 23元

交易数据 (2015-9-28)

收盘价(元)	16.74
近12个月最高/最低	40.74/12.22
总股本(亿股)	2.52
流通股本(亿股)	2.35
流通股比例(%)	93.25%
总市值(亿元)	42.18
流通市值(亿元)	39.34

### 一年该股与沪深300走势比较



分析师: 黄彤

执业证书编号: S0100513080003

电话: (021) 60876721

Email: [huangtong@mszq.com](mailto:huangtong@mszq.com)

联系人: 张文鹏

电话: (010) 85127957

Email: [zhangwenpeng@mszq.com](mailto:zhangwenpeng@mszq.com)

联系人: 梁路平

电话: (010) 85127648

Email: [liangluping@mszq.com](mailto:liangluping@mszq.com)

### 相关研究

EPS 0.61 0.64 0.74 0.84

资料来源：民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

### 利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	580	828	1,091	1,344
减：营业成本	345	510	697	873
营业税金及附加	5	8	10	13
销售费用	24	34	45	55
管理费用	83	118	155	191
财务费用	(5)	(5)	(6)	(7)
资产减值损失	5	5	5	5
加：投资收益	30	16	19	20
二、营业利润	153	175	204	234
加：营业外收支净额	15	14	14	14
三、利润总额	168	188	218	247
减：所得税费用	12	26	30	34
四、净利润	156	163	188	213
归属于母公司的利润	153	162	187	212
五、基本每股收益 (元)	0.61	0.64	0.74	0.84

### 主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	21.45	18.51	16.23	14.50
<b>成长能力：</b>				
营业收入同比	6.86%	42.70%	31.70%	23.20%
营业利润同比	-4.7%	17.8%	16.6%	15.4%
净利润同比	5.1%	4.2%	15.6%	13.4%
<b>营运能力：</b>				
应收账款周转率	1.47	1.77	1.63	1.84
存货周转率	4.13	4.85	4.56	5.12
总资产周转率	0.33	0.44	0.53	0.59
<b>盈利能力与收益质量：</b>				
毛利率	40.5%	38.4%	36.1%	35.0%
净利率	26.9%	19.6%	17.2%	15.9%
总资产净利率 ROA	9.4%	9.8%	10.2%	10.5%
净资产收益率 ROE	11.6%	11.4%	12.2%	12.7%
<b>资本结构与偿债能力：</b>				
流动比率	4.02	4.15	3.89	3.65
资产负债率	20.0%	19.9%	21.9%	23.9%
长期借款/总负债	20.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>每股指标：</b>				
每股收益	0.61	0.64	0.74	0.84
每股经营现金流量	0.41	0.35	0.18	0.59
每股净资产	5.23	5.63	6.09	6.61

资料来源：民生证券研究院

### 资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	378	342	430	347
应收票据	68	106	167	152
应收账款	327	361	564	517
预付账款	10	90	125	138
其他应收款	26	24	42	39
存货	84	105	153	171
其他流动资产	422	422	422	422
<b>流动资产合计</b>	<b>1,316</b>	<b>1,451</b>	<b>1,670</b>	<b>1,917</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	319	294	270	246
在建工程	0	0	0	0
无形资产	55	52	49	46
其他非流动资产	4	4	4	4
<b>非流动资产合计</b>	<b>426</b>	<b>415</b>	<b>392</b>	<b>374</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,741</b>	<b>1,866</b>	<b>2,062</b>	<b>2,292</b>
短期借款	72	0	0	0
应付票据	51	119	131	160
应付账款	133	174	228	298
预收账款	11	11	18	18
其他应付款	61	45	53	49
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>327</b>	<b>350</b>	<b>429</b>	<b>525</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
<b>非流动负债合计</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
<b>负债合计</b>	<b>349</b>	<b>372</b>	<b>451</b>	<b>547</b>
股本	252	252	252	252
资本公积	477	477	477	477
留存收益	589	689	806	938
少数股东权益	75	76	77	78
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,392</b>	<b>1,494</b>	<b>1,611</b>	<b>1,744</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,741</b>	<b>1,866</b>	<b>2,062</b>	<b>2,292</b>

### 现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	103	88	44	148
投资活动现金流量	48	3	16	17
筹资活动现金流量	(68)	(127)	(64)	(73)
现金及等价物净增加	84	(36)	(4)	92



## 分析师与联系人简介

**黄彤** 复旦大学金融学硕士, 2011年加入民生证券, 电力设备与新能源行业研究团队负责人, 2012年新财富团队成员。

**张文鹏** 清华大学电机系硕士, 两年电网公司调度运行经验, 2015年加入民生证券, 任电力设备与新能源行业分析师。

**梁路平** 中国人民大学金融系硕士, 2015年加入民生证券, 从事电力设备行业研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
<b>行业评级标准</b>		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海：**浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室；200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。