



牛品
021-53519888-1911
niupin@sigchina.com
执业证书编号: S0870209080158

配网集中招标 公司稍显不适

基本数据 (Y10H1)

报告日股价 (元)	25.13
12mth A 股价格区间 (元)	41.95/20.21
总股本 (百万股)	128.40
无限售 A 股/总股本	25.23%
流通市值 (百万元)	814.09
每股净资产 (元)	6.65
PBR (X)	3.78
DPS (Y10H1, 元)	无

主要股东 (Y10H1)

北京科锐北方科技发展有限公司	47.48%
中国电力科学研究院	14.67%
北京万峰达电力电子有限责任	5.23%
陕西中加投资有限公司	4.86%
全国社保基金理事会转持三户	2.52%

收入结构 (Y10H1)

环网柜	33.38%
箱变	31.13%
永磁机构真空开关设备	13.46%
故障指示器	5.32%
其他	15.76%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: NP10-CT17

首次报告日期: 2010-04-19

■ 公司动态:

报告期, 公司实现营业收入 22,742.12 万元, 同比增长 12.31%; 实现营业利润 1,843.93 万元, 同比下降 28.64%; 实现归属于上市公司所有者的净利润 1,555.54 万元, 同比下降 24.86%; 每股收益 0.13 元。

■ 主要观点:

行业竞争更趋激烈, 公司部分产品毛利率下降

公司营业收入较慢的主要原因是受国家电网公司是向配电设备采购集中招标以及南方电网公司上半年电网改造投资规模减少影响, 市场竞争更加激烈。净利润负增长的主要原因是由于市场竞争激烈, 公司部分产品毛利率下降, 本期公司综合毛利率同比下降 5.85 个百分点。

环网柜收入增长较慢, 毛利率基本稳定

报告期, 公司环网柜产品实现销售收入 7,592.04 万元, 同比增长 8.60%; 毛利率为 48.08%, 同比上升 0.27 个百分点。

非晶合金变压器收入大幅增长, 但毛利率较低

报告期, 公司箱变产品实现销售收入 7,080.58 万元, 同比增长 29.09%; 毛利率为 36.62%, 同比下降 4.31 个百分点。箱变营业收入增长较快的原因是本期非晶合金变压器产品收入比去年同期出现较大幅度的增长; 箱变产品毛利率下降的主要原因是本期毛利率较低的风电和非晶合金变压器销售增加, 拉低了综合毛利率。

重合器收入增长较快, 拉动开关设备收入快速增长

报告期, 公司永磁机构真空开关设备实现销售收入 3,061.11 万元, 同比增长 49.76%; 毛利率为 21.50%, 同比下降 2.10 个百分点。该产品营业收入增长较快的主要原因是重合器产品收入同比增长较快。

故障指示器因失标导致收入大幅下降, 毛利率有所下降

报告期, 公司故障指示器产品实现销售收入 1,210.64 万元, 同比下降 54.72%; 毛利率为 66.63%, 同比下降 2.87 个百分点。故障指示器营业收入大幅下降的主要原因是部分省电力公司集中招标, 因公司投标价格高于竞争对手而失标, 导致公司该产品合同有所下降; 毛利率下降的主要原因是统一招标导致该产品销售单价下降。

期间费用略有增长, 财务费用下降显著

报告期内, 公司期间费用为 5,606.69 万元, 同比增长 4.73%; 期间费用率为 24.65%, 同比下降 1.79 个百分点。其中, 销售费用同比下降 9.19%, 管理费用同比增长 53.75%, 财务费用同比下降 124.04%。

■ 投资建议：

我们预计 2010-2012 年公司每股收益为 0.48 元、0.58 元和 0.73 元。与行业平均水平相比，公司成长性稍差、估值较高。我们认为，配电设备集中招标后，配电设备行业竞争更加激烈。产品单价和毛利率都将下降，我们给予公司评级为“6 个月内，大市同步”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日	2009 A	2010 E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	560.54	656.85	788.70	958.64
年增长率（%）	16.04%	17.18%	20.07%	21.55%
归属于母公司的净利润	69.99	61.31	74.37	93.21
年增长率（%）	19.65%	-12.39%	21.29%	25.34%
每股收益（元）	0.55	0.48	0.58	0.73
PER（X）	45.69	52.35	43.33	34.42

注：有关指标按增发后总股本 128.40 百万股计算

附表 1 北京科锐损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009 A	2010 E	2011E	2012E
营业总收入	483.06	560.54	656.85	788.70	958.64
营业总成本	412.09	475.73	583.55	699.76	847.05
营业成本	291.80	336.10	423.94	514.81	630.87
营业税金及附加	3.69	4.03	4.60	5.52	6.71
营业费用	75.78	85.92	85.39	102.53	124.62
管理费用	33.16	43.20	65.69	70.98	76.69
财务费用	4.10	4.18	-1.31	-0.39	0.48
资产减值损失	3.56	2.30	5.25	6.31	7.67
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	70.96	84.81	73.30	88.94	111.59
营业外收支净额	2.26	1.46	2.63	3.15	3.83
利润总额	73.22	86.26	75.93	92.10	115.43
所得税费用	12.54	13.16	11.39	13.81	17.31
净利润	60.68	73.10	64.54	78.28	98.12
少数股东权益	2.18	3.11	3.23	3.91	4.91
归属于母公司所有者的净利润	58.49	69.99	61.31	74.37	93.21
每股收益 (元)	0.46	0.55	0.48	0.58	0.73

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理; 每股收益按最新股本 128.40 百万股摊薄计

附表 2 北京科锐相对估值比较 (2010-08-11)

股票代码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
002350	北京科锐	25.13	0.55	0.48	0.58	0.73	45.69	52.35	43.33	34.42
600517	置信电气	17.00	0.41	0.58	0.67	0.76	41.46	29.31	25.37	22.37
600312	平高电气	10.12	0.17	0.01	0.15	0.31	59.53	1012.00	67.47	32.65
002452	长高集团	29.09	0.75	0.87	1.11	1.47	38.79	33.44	26.21	19.79
600089	特变电工	16.56	0.85	1.02	1.21	1.39	19.48	16.24	13.69	11.91
600550	天威保变	25.03	0.50	0.86	1.13	1.34	50.06	29.10	22.15	18.68
601179	中国西电	6.85	0.27	0.32	0.38	0.44	25.37	21.41	18.03	15.57
002028	思源电气	24.75	2.16	0.96	1.06	1.27	11.46	25.78	23.35	19.49
600875	东方电气	24.59	0.78	1.06	1.34	1.62	31.53	23.20	18.35	15.18
601727	上海电气	7.58	0.20	0.22	0.25	0.30	37.90	34.45	30.32	25.27
600268	国电南自	18.76	0.25	0.32	0.49	0.74	75.04	58.63	38.29	25.35
600406	国电南瑞	42.38	0.49	0.66	0.87	1.14	86.49	64.21	48.71	37.18
000400	许继电气	28.35	0.34	0.94	1.15	1.44	83.38	30.16	24.65	19.69
国内同行业整体平均							46.63	34.86	30.76	22.89

数据来源: WIND 资讯 BLOOMBERG 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 牛品

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。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。