



三季度主营亏损, 静待 SFCL 挂网 买入 (维持)

投资要点:

- 三季度净利润 1706 万, 得益于资产价值上升、投资收益与政府补贴
- 收购百利康诚 25% 股权, 对主业影响较小
- 超导限流器预计年内挂网, 将成股价催化剂, 维持“买入”评级

- 前三季度净利增长 62%, 得益于营收增加与政府补贴。公司前三季度实现营业收入 4.30 亿元, 归属上市公司净利润 2655 万元, 分别同比增长 37.85% 和 61.57%, EPS 为 0.07 元。收入的增加主要来源于钨钼制品行业, 但是随之而来的是综合毛利率的下滑, 第三季度毛利率仅为 15.60%, 主营亏损约 148 万元。但第三季度公司收到政府科技创新扶持资金 700 万元, 公允价值变动收益 773 万元, 致使公司获得 1706 万元的净利润。
- 收购百利康诚 25% 股权, 对主业影响不大。百利康诚的主营业务为电梯、配电箱等设备的生产制造, 今年前三季度实现营收 4257.8 万元, 净利润 279 万元, 此次收购后百利电气将拥有其 100% 的股权, 预计资产价格为 1145 万元。
- 期待超导限流器项目, 未来发展空间巨大。根据我们的估算 (详见行业深度报告《超导限流器: 超导技术工业化的先锋》), 未来十年国内市场规模将达 1300 亿元以上, 净利润空间接近 200 亿元, 而百利电气作为唯一具备该技术的上市公司, 具备良好的发展前景。
- 超导限流器预计年内挂网, 将成为股价催化剂。原计划 8~9 月在天津电网挂网的 220kV 超导限流器目前尚未交货, 预计年内可以挂网运行, 该事件将成为股价催化剂。从时间点上来看, 挂网后半年到一年时间可以通过验收, 在 2012 年将会有少量订单, 2012 年后市场将进入正式启动期。
- 预计 EPS 为 0.10 元, 维持“买入”评级。在不考虑增发的前提下, 我们预计公司未来三年的每股收益分别为 0.10/0.11/0.14 元。虽然从目前业绩上看已经不能支撑其股价, 但考虑到超导限流器未来的巨大空间, 仍然维持“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	618.87	424.45	574.07	704.78	814.87
增长率	-23.07%	-31.42%	35.25%	22.77%	15.62%
母公司净利润	23.31	30.60	37.61	43.12	54.14
增长率	-27.44%	31.29%	22.93%	14.65%	25.54%
毛利率	18.10%	22.47%	16.98%	17.36%	17.85%
EPS	0.061	0.080	0.099	0.113	0.142

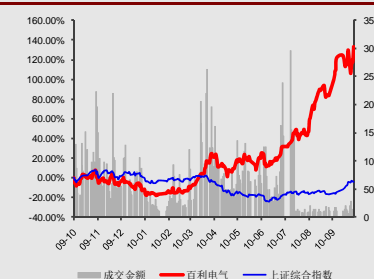
分析师

赵曦、王静

电话: 010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	38,016
流通股 (万股)	18,628
控股股东	天津液压机械 (集团) 有限公司
控股股东持股比例	60.50%

相关研究

- 超导限流器: 超导技术工业化的先锋
2010.09.30
- 百利电气: 超导限流器市场空间巨大, 公司是最大受益者
2010.08.06
- 百利电气定向增发预案点评: 超导限流器前途无量, 增发带来公司质变
2010.07.30
- 新能源与电力设备 2010 年中期策略报告: 掘金新能源-高成长决定高估值
2010.06.06

表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	626	713	849	946	营业收入	424	574	705	815
货币资金	177	126	183	204	营业成本	329	477	582	669
应收与预付款项	152	222	273	333	营业税金及附加	3	3	4	4
存货	107	131	160	175	销售费用	24	24	27	29
非流动资产	322	293	228	195	管理费用	63	56	66	73
固定资产在建工程	243	6,534	6,748	6,741	财务费用	6	9	10	10
无形资产待摊费用	946	840	734	628	资产减值损失	-3	0	0	0
资产总计	948	1,006	1,078	1,141	投资收益	21	0	0	0
流动负债	409	439	479	502	利润总额	37	48	57	72
短期借款	228	238	258	268	所得税	6	10	14	17
应付与预收账款	181	201	221	235	净利润	31	38	44	55
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	1	0	0	1
非流动负债	0	1	1	1	归属母公司净利	31	38	43	54
负债合计	410	440	480	503	EPS (元)	0.080	0.099	0.113	0.142
股本	317	317	317	317	主要财务比率				
资本公积	28	28	28	28	成长能力				
留存收益	148	175	207	246	营业收入	-31.42%	35.25%	22.77%	15.62%
少数股东权益	45	46	46	47	净利润	22.75%	21.30%	14.54%	25.54%
归属于母公司权益	493	520	551	591	获利能力				
负债股东权益合计	948	1,006	1,078	1,141	毛利率	22.47%	16.98%	17.36%	17.85%
现金流量表					净利率	7.39%	6.62%	6.18%	6.71%
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	ROE	6.21%	7.23%	7.82%	9.17%
经营活动现金流	22	-21	4	12	偿债能力				
净利润	5	4	12	22	资产负债率	43.22%	43.73%	44.53%	44.11%
折旧摊销	20	42	43	43	流动比率	1.13	1.25	1.43	1.56
资产减值损失	-3	0	0	0	速动比率	0.87	0.95	1.10	1.21
利息费用	7	7	9	9	营运能力				
投资活动现金流	-67	-22	54	23	总资产周转率	0.45	0.57	0.65	0.71
融资活动现金流	142	-8	-1	-14	应收账款周转率	3.09	3.01	2.98	2.82
现金流量净额	96	-51	57	21	存货周转率	3.08	3.62	3.65	3.83

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究员, 2008 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliquan@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。