



电能质量治理专家，前景看好

——和顺电气（300141）2010 年报点评

2011 年 2 月 25 日

中性/首次

和顺电气

财报点评

周宏宇 电力设备行业研究员
zhouhy@dxzq.net.cn

执业资格: S1480510120009

电话: 010-6650 7323

事件:

和顺电气（300141）公布了 2010 年报：2010 年度，公司实现营业收入人民币 162,186,608.70 元，比上年同期增长 23.45%；营业利润人民币 37,504,980.02 元，比上年同期增长 30.68%，归属于上市公司股东的净利润人民币 34,426,815.05 元，比上年同期增长 36.58%。基本每股收益 0.81 元，同比增长 2.53%。经董事会研究决定，2010 年度分配预案为：不进行利润分配和转增股本。

公司近 3 年财务指标:

指标	2008	2009	2010
营业收入（百万元）	99.27	131.38	162.19
增长率	21.17%	32.34%	23.45%
毛利率（%）	27.82	32.97	33.09
净利润（百万元）	17.94	25.21	34.43
增长率	19.55%	40.47%	36.58%
每股盈利（季度，元）	0.90	0.79	0.81
资产负债率（%）	28.57	33.97	7.14
净资产收益率（%）	29.54	35.74	11.93
总资产收益率（%）	12.71	11.22	7.49

评论:

积极因素:

- 随着公司 2010 年11月12日在深圳证券交易所创业板的成功上市，公司形象及品牌知名度都得到了一定程度的提升，为公司在中高端人才的引进以及优质客户资源的吸引方面创造了条件，为公司今后快速高效发展打下了坚实的基础。
- 公司从2008年开始，随着强化新产品研发投入，具有自主知识产权的电能质量改善装置和防窃电电能计量装置销售逐年增长，2010 年同比分别增长56.96%、68.21%，传统产品电力成套设备降低 9.94%。收入占比同比，电能质量改善装置和防窃电电能计量装置分别提高 10.02、4.20个百分点，电力成套设备降低13.44个百分点。产品结构发生较大变化。由于产品成本和价格的因素，以及销售结构的变化，提高了公司的盈利能力，虽然电力成套设备毛利率同比降低 9.72个百分点，营业利润同比仍然增长23.20%。

消极因素:

- 我国改善电能质量领域发展起步较晚，虽然目前发展速度非常快，但是对相关技术、产品的研发投入相对较少，上下游产业链的成熟度与国外发达国家存在差距，技术积累不足和专业科技人才的短缺在一定程度上制约了行业的发展速度。

业务展望:

- 随着科学技术特别是电力电子技术的发展，目前电能的使用从传统的仅仅注重于电能的分配与控制，到更多的注重电能的转换。目前在国外发达国家 70%的电能经过电力电子技术的装换后才能使用，预计将来这个比率将达到 95%，市场容量巨大。
- 自1990年以来，我国相继发布了七项电能质量国家标准，包括公用电网谐波、供电电压偏差、电压波动和闪变、三相电压不平衡度、电力系统频率偏差、暂时过电压和瞬态过电压以及监测设备通用要求等，对电能质量的要求日益严格，这些标准的执行有力推动了供用电企业对本行业产品的需求。
- 最近几年，太阳能、风能等新能源在我国得到迅猛的发展。风能、太阳能等新能源的使用，一方面通过逆变器将给电网注入大量谐波，降低电网电能质量，另一方面由于新能源的间歇性、不稳定性等特点将给电网的安全运行带来威胁，通过动态谐波治理和动态无功补偿提高新能源电能质量的需求将大大拉动电能质量改善领域产品的增长。
- 募投项目实施后，本公司上述主要产品的产能将扩大 200%-400%，按照本公司的投资计划进度，上述产能将逐步释放，预计在 5 年左右产能达到设计最大值。项目建成投产后的前三年，各产品的产销量将保持每年 30%-40%的增长，之后产能将逐渐饱和，每年以 15%-20%的速度平稳增长。智能节电装置和光伏并网逆变器市场目前仍处于起步阶段，市场潜力巨大，这两类产品在项目的运营期内预计将保持 35%左右的增长。

盈利预测与投资建议:
表 1 主营业务收入预测

主营业务收入（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
电能质量改善装置(百万元)	0	77	107	140	182
(+/-)			40%	30%	30%
电力成套设备(百万元)	63	57	62	68	75
(+/-)	-6%	-10%	10%	10%	10%
防窃电电能计量装置(百万)	0	26	36	47	61
(+/-)			40%	30%	30%
智能节电装置(百万元)	0	1	2	5	7
(+/-)			200%	100%	50%
电力电子设备(百万元)	66	0	0	0	0
(+/-)	133%	-100%	0%	0%	0%
主营业务收入（百万元）	129	160	208	259	324
(+/-)	32%	23%	28%	25%	25%

表 2 主营业务毛利率预测

毛利率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
电能质量改善装置(%)	0.0%	38.6%	40.0%	39.0%	38.0%
电力成套设备(%)	28.1%	18.4%	20.0%	20.0%	20.0%
防窃电电能计量装置(%)	0.0%	44.7%	45.0%	44.0%	43.0%
智能节电装置(%)	0.0%	37.5%	38.0%	37.0%	36.0%
电力电子设备(%)	37.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
综合毛利率	33.0%	33.1%	34.9%	34.9%	34.7%

预测2011-2013年营业收入分别为：2.08亿元、2.59亿元、3.24亿元，每股收益分别为：0.89、1.08、1.32元，分别对应49倍、40倍、33倍PE，首次给予“中性”评级。

表 3 盈利预测与估值

预测指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	131	162	208	259	324
主营收入增长率	32.3%	23.4%	28.2%	24.8%	25.1%
净利润（百万元）	25	34	49	59	73
净利润增长率	40.5%	36.6%	42.6%	21.0%	22.4%
ROE	35%	7%	9%	10%	11%
EPS（元）	0.790	0.810	0.889	1.076	1.316
P/E	54.8	53.5	48.7	40.3	32.9
P/B	25.0	4.7	4.4	4.1	3.7

表 4 预测财务报表

利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	131	162	208	259	324
营业成本	88	109	135	169	212
营业费用	1	2	2	3	3
管理费用	12	13	17	21	26
财务费用	(0)	(1)	(4)	(4)	(4)
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	29	38	55	67	83
利润总额	30	40	58	70	85
所得税	5	5	9	10	13
净利润	25	34	49	59	73
归属母公司所有者的净利润	25	34	49	59	73
NOPLAT	24	32	43	54	67
资产负债表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	54	465	401	392	433
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	30	49	57	71	89
预付款项	1	3	3	3	3
存货	11	5	6	7	9
流动资产合计	97	526	473	481	544
非流动资产	11	19	112	157	161
资产总计	108	545	585	639	705
短期借款	3	0	0	0	0
应付帐款	24	34	37	46	58
预收款项	1	0	0	0	0
流动负债合计	37	39	42	51	63
非流动负债	0	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司股东权益	71	506	543	587	642
净营运资本	61	487	431	430	481
投入资本 IC	17	38	139	192	206
现金流量表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
净利润	25	34	49	59	73
折旧摊销	1	1	0	14	16
净营运资金增加	2	427	(56)	(1)	51
经营活动产生现金流	37	22	46	64	78
投资活动产生现金流	(0)	(9)	(101)	(62)	(23)
融资活动产生现金流	(21)	398	(8)	(11)	(14)
现金净增 (减)	16	410	(64)	(9)	41

分析师简介

周宏宇

上海交通大学电力工程学士，清华大学工商管理硕士，多年电力行业工作经验。2008 年加盟东兴证券研究所，从事电力和电力设备行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。