

# 困境转型现拐点, 扬帆自主国产化

[www.eastmoney.com](http://www.eastmoney.com) 2013 年 11 月 09 日 00:01 国泰君安 刘俊廷,刘骁,谷琦彬

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 5 元。我们认为公司经营层面已出现拐点，2013 年回暖明显，2014 年起新产品放量，预计 2013-15 年 EPS 为 0.08/0.20/0.34 元，年均复合增速 99%（在配网行业景气的同时享受新业务成果），给予目标价 5 元，对应 2014 年 25 倍 PE。

2013 年是转型+回暖年。经过长年与 GE、Honeywell 等外资企业的深度合作，我们认为公司是在技术、市场、生产和工艺等方面具备明显优势的配网一次设备企业。董事长突然辞世后，公司在 2012 年陷入深度调整，目前管理组织架构已理顺，新业务、国产化、重现金、铺渠道的新战略方向保障公司更长期发展，管理层大量持股和业务骨干股权激励也重新凝聚了向心力，2013 年订单、业绩已现明显回暖。

2014 年起进入收获期：新业务高毛利的自主国产化元器件和超大功率变频放量。公司从借力外资走向自主国产，前期产品研发、资本开支和渠道铺设已近尾声，自主化元器件和超大功率变频将从 2014 年起放量，成为驱动公司长期发展的增量引擎。高端元器件和超大功率变频市场容量约达 300 亿和 40 亿，均被外资占领，未来进口替代空间广阔，假设公司市场份额分别达 3%和 25%（仅有 2 家国产企业）就能再造 2 个广电，成长天花板被打破。新产品毛利率高达 40%，远高于公司目前整体的 25%，将对业绩形成明显拉动。

催化剂：配网建设规划出台、自主元器件放量、西气东输招标、南桥土地升值变现。

风险因素：管理人事再现不稳定的风险，新业务拓展进程的不确定性。