

元器件将是新成长驱动引擎

www.eastmoney.com 2013 年 11 月 28 日 00:01 国泰君安 刘俊廷, 刘骁, 谷琦彬

维持“增持”评级。我们认为公司经营层面已出现回暖拐点，且 2014 年起新产品放量，维持 2013-15 年 0.08/0.20/0.34 元的 EPS 预测，维持 5 元目标价，对应 2014 年 25 倍 PE。催化剂或包括：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。

高端元器件是产业链中利润最丰厚的一环，进口替代空间广阔。由于高技术壁垒，因此在配电一次产业链中元器件环节具有定价权优势，高端元器件毛利率约 50%。我们估算高端元器件年市场容量达 200 亿元，目前全部为外资品牌占据，进口替代空间广阔，假设未来公司份额能达到 5%，自主高端元器件就具备再造一个广电的潜力。

公司研发、产品、品牌、渠道布局已完成。公司布局高端元器件多年，目前 3 个框架的国产化均已完成，前期研发和产品的投入高峰期已过，我们预计该业务 2013 年能够成功扭亏为盈。在多年的合资履历与品牌推广的努力下，公司高端品牌的形象已被客户接受，目前营销网络建设已形成一定规模，行业、区域合作伙伴数量不断增长。

我们预计元器件将进入增长快车道，业绩拉动效应显著。公司销售分为外销和自给两种模式，随着渠道铺开外销放量增长的基础上，我们认为公司将大力推进自给率提升（元器件占开关柜成本的 30-50%，目前自给率不到 20%）。我们认为 2014 年公司自主元器件将放量增长至 3.5 亿元以上（增速超 75%），同时进入利润收获期，该业务高毛利、低投入、快周转的特点将导致盈利弹性显著。

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。