

积成电子 (002339)
增持/首次评级

股价: RMB21.38

分析师

王海生
SAC 执业证书编号:s1000511030005
021-68498537
wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

分析师

袁瑶
SAC 执业证书编号:s1000511040002
021-68498607
yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

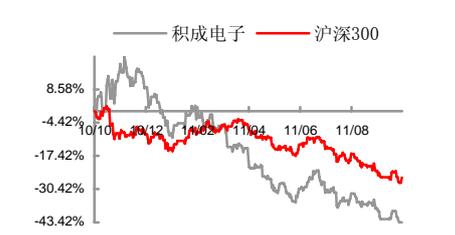
前三季业绩增长平滑, 未来业绩高增长可期

- **报告期实现每股收益 0.26 元, 业绩平滑增长。**公司前三季实现营业收入 2.63 亿元, 同比增长 23.20%; 净利润 0.228 亿元, 同比增长 22.12%, 实现每股收益 (EPS) 0.26 元。其中, 三季度单季实现营业收入 1.07 亿元。我们推测, 电力行业项目渐入收入确认集中期, 预计四季度收入确认进一步加速, 全年业绩稳步增长可期。
- **主业定位清晰, 行业竞争格局变化较慢, 公司毛利率稳定。**公司前三季综合毛利率为 44.9%, 同比略升约 1.2 个百分点, 变化不大。通过调研发现, 公司专注于电力与公用事业自动化业务, 扩张谨慎。由于主业所处行业进入门槛较高, 竞争格局变化较慢, 公司毛利率水平相对稳定。
- **营业外收支变化拖累公司三季度单季利润同比增速至 4.72%, 远低于单季收入 31.08% 的同比增速, 软件退税补贴减少是主因。**
- **试点项目通过验收, 行业龙头地位巩固。**根据调研, 公司承建的厦门配电自动化系统试点工程在三季度通过验收, 成为国家电网首批四个试点工程中的首个通过验收的项目, 行业领导者地位进一步确认。试点项目经验有助于公司在“十二五”逐步放量的配电自动化市场中保持较高的市场份额。
- **配电自动化市场起跑加速, 利好公司未来业绩。**1) “十二五”期间, 我国将加大配电网投资、建设, 配电自动化有望全面推广, 目前, 两大公司正逐个启动配网自动化扩大试点工程; 2) 公司是电力自动化领域的元老级公司、配电自动化龙头企业, 在两大电网公司的首批试点项目中皆有不俗业绩, 为巩固市场份额加分; 3) 配电自动化行业总体处于成长初期, 行业壁垒较高, 短期内毛利率水平不会明显下滑。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计, 公司 2011、2012 年将分别实现每股收益 0.76 元、0.85 元, 对应 P/E 分别为 28 倍、25 倍。给予“增持”评级。
- **风险提示:** 1) 电网投资建设受宏观政策影响较大, 配电网自动化推广进程有延后风险。2) 未来我国对于“重点软件企业”的认定及税率优惠政策亦存在变动风险, 或将影响公司净利润。

基础数据

总股本 (百万股)	86
流通 A 股 (百万股)	86
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,752

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	394.6	437	539	666
(+/-%)	30.4	11	23	24
归属母公司净利润(百万元)	54.6	65	73	85
(+/-%)	23.9	19	12	16
EPS(元)	0.63	0.76	0.85	0.99
P/E(倍)	32.1	28.23	25.15	21.60

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
 基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)
股票评级
 买入 股价超越基准 20%以上
 增持 股价超越基准 10%-20%
 中性 股价相对基准波动在 ± 10% 之间
 减持 股价弱于基准 10%-20%
 卖出 股价弱于基准 20%以上
行业评级
 增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
 邮政编码: 518048
 电 话: 86 755 8249 3932
 传 真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
 邮政编码: 200120
 电 话: 86 21 5010 6028
 传 真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供与华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。