

# 积成电子 (002339)

公司研究/简评报告

## 国网第三批中标超预期，业绩进入快速增长期

—积成电子 (002339) 公告点评

民生精品---简评报告/电气设备与新能源行业

2012年06月21日

### 一、事件概述

公司公告国网第三批招标情况，中标 110kv 及以下变电站计算机监控系统 5 个包，220kv 及以上变电站计算机监控系统 1 个包，和山东电力集团公司 2012 年第四批设备，预计中标总金额约为 9,398 万元。预计其中 110kv 中标金额约为 4,910 万元，220kv 为 751 万元，2012 年第四批设备材料招标采购项目中标金额约为 3,737 万元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 智能变电站自动化业务进入收获期，成为公司业绩增长主要来源

智能变电站自动化业务将是公司今年主要发展的业务之一，第三次国网招标 110kv 监控系统中标 8 个包，共 37 套，占 110kv 监控设备招标量的 10% 左右，220kv 监控系统中标 1 个包，共 3 套，占 220kv 监控设备招标量的 3%，本次中标反应了公司积极开拓智能变电站业务取得一定成果，公司在 110kv 智能变电站有着较强的竞争实力，智能变电站自动化业务进入收获期，成为公司业绩增长主要来源。

#### ➤ 订单充裕，保障业绩增长

公司三项目中标总金额约为 9,398 万元，之前曾公告中标山东电力集团公司 2012 年第三批设备材料招标 5,098 万元。公司上半年订单增长较快，对今年业绩增厚也会比较明显，预计全年订单充裕，能够保障业绩快速增长。

#### ➤ 智能变电站进入大规模推广期，公司将长期受益

今年三批变电站监控招标共 425 套，较今年第一批 252 套，第二批 337 套有着较快增长，而公司在今年国网三次集中招标中 110kv 变电站监控中标份额维持 10% 左右，随着智能变电站进入大规模推广期，未来公司将长期受益智能变电站的快速推广。

#### ➤ 未来几年快速增长是大概率事件

1) 配电自动化建设步入规模化启动时期。公司是国内最早参与配电自动化试点的厂商之一，未来随着配电自动化步入规模化启动时期，公司将充分受益。2) 智能变电站进入全面建设时期。公司在变电站监控系统有较强竞争力，公司将长期受益智能变电站的快速推广。3) 积极开拓公用事业自动化。公用事业自动化是公司未来重要看点，现在积极开拓公用自动化事业，未来将迎来较快发展。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.55 元、0.75 元和 1.02 元，对应的市盈率分别为 23 倍、17 倍和 12 倍，暂时维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

### 四、风险提示：

配电自动化、智能变电站建设低于预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	548	768	1,003	1,305
增长率(%)	38.82%	40.17%	30.66%	30.03%
归属母公司股东净利润(百万元)	63	94	128	176
增长率(%)	15.82%	49.30%	35.82%	36.90%
每股收益(元)	0.37	0.55	0.75	1.02
PE	34.21	22.92	16.87	12.32
PB	2.47	2.05	1.83	1.60

资料来源：民生证券研究所

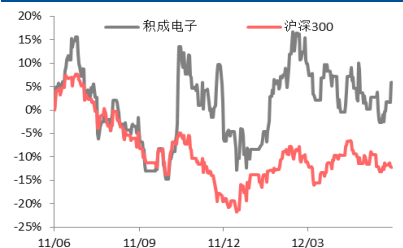
### 谨慎推荐

合理估值： 16 元

#### 交易数据 (2012-06-20)

收盘价(元)	12.58
近 12 个月最高/最低	14.65/9.94
总股本(百万股)	172.00
流通股本(百万股)	101.12
流通股比例%	58.79
总市值(亿元)	21.64
流通市值(亿元)	12.72

#### 该股与沪深 300 走势比较



### 分析师

分析师：陈龙  
 执业证书编号：S0100511080002  
 电话：(021) 68885796  
 Email：[chenlong@mszq.com](mailto:chenlong@mszq.com)

联系人：黄彤  
 电话：(021) 68885572  
 Email：[huangtong@mszq.com](mailto:huangtong@mszq.com)

地址：上海浦东新区浦东南路 588 号浦发银行大厦 31 楼 200120

### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	548	768	1,003	1,305
减：营业成本	333	494	640	828
营业税金及附加	4	1	1	1
销售费用	55	73	94	121
管理费用	86	115	148	190
财务费用	1	0	1	1
资产减值损失	3	3	5	5
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	66	82	114	158
加：营业外收支净额	16	38	49	65
三、利润总额	82	120	163	224
减：所得税费用	12	17	23	31
四、净利润	69	103	140	192
归属于母公司的利润	63	94	128	176
五、基本每股收益 (元)	0.37	0.55	0.75	1.02
主要财务指标				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	9.98	19.24	14.72	11.25
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	38.8%	40.2%	30.7%	30.0%
营业利润同比	55.3%	24.2%	39.5%	38.7%
净利润同比	15.8%	49.3%	35.8%	36.9%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	2.04	2.85	3.53	3.53
存货周转率	4.17	3.92	3.59	3.60
总资产周转率	0.52	0.57	0.59	0.63
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	39.2%	35.7%	36.2%	36.5%
净利率	11.5%	12.3%	12.8%	13.5%
总资产净利率 ROA	6.0%	6.8%	7.6%	8.5%
净资产收益率 ROE	7.9%	9.8%	11.9%	14.2%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	3.38	2.91	2.60	2.47
资产负债率	24.2%	30.7%	36.4%	40.1%
长期借款/总负债	82.4	214.2	228.6	243.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.37	0.55	0.75	1.02
每股经营现金流量	0.06	(0.03)	0.01	0.04
每股净资产	5.10	6.15	6.88	7.87

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	410	661	780	904
应收票据	35	27	36	46
应收账款	292	246	322	418
预付账款	42	87	144	219
其他应收款	17	32	41	54
存货	148	244	316	408
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>944</b>	<b>1,297</b>	<b>1,639</b>	<b>2,050</b>
长期股权投资	14	0	0	0
固定资产	39	40	42	44
在建工程	5	3	3	2
无形资产	132	123	115	107
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>212</b>	<b>230</b>	<b>219</b>	<b>212</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,157</b>	<b>1,527</b>	<b>1,859</b>	<b>2,262</b>
短期借款	60	256	398	546
应付票据	43	0	0	0
应付账款	66	95	123	159
预收账款	18	26	36	49
其他应付款	3	14	18	23
应交税费	17	22	22	22
其他流动负债	56	56	56	56
<b>流动负债合计</b>	<b>279</b>	<b>446</b>	<b>630</b>	<b>832</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	22	46	76
<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>46</b>	<b>76</b>
<b>负债合计</b>	<b>280</b>	<b>469</b>	<b>676</b>	<b>908</b>
股本	86	172	172	172
资本公积	540	540	540	540
留存收益	227	312	425	580
少数股东权益	24	33	46	62
<b>所有者权益合计</b>	<b>877</b>	<b>1,058</b>	<b>1,183</b>	<b>1,354</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,157</b>	<b>1,527</b>	<b>1,859</b>	<b>2,262</b>
现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	10	(6)	2	6
投资活动现金流量	4	11	(2)	(2)
筹资活动现金流量	(4)	274	125	126

## 分析师与联系人简介

**陈龙**，华中科技大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，从事电站设备技术研发工作，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖电气设备、新能源等行业。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	<a href="mailto:weikejia@mszq.com">weikejia@mszq.com</a>
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
<b>平珂</b>	<b>上海</b>	<b>021-68885772</b>	<b>13818133101</b>	<b>pingke@mszq.com</b>
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
<b>蔡虹</b>	<b>广深</b>	<b>0755-22662056</b>	<b>18665333929</b>	<b>caihong@mszq.com</b>
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	<a href="mailto:xuliping@mszq.com">xuliping@mszq.com</a>
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

## 民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。