

积成电子 (002339)

公司研究/简评报告

业绩进入快速增长期，未来或将超预期

—积成电子 (002339) 业绩快报点评

民生精品---简评报告/电气设备与新能源行业

2012年07月20日

一、事件概述

公司公布2012年半年报业绩快报:2012年1-6月份,公司实现营业收入2.44亿元,同比增长56.5%;实现利润总额2184万元,同比增长44.13%;归属于上市公司股东的净利润1651万元,同比增长45.98%;EPS:0.1元。

二、分析与判断

➤ 业绩进入快速增长期，未来或将超预期

2012年1-6月份实现净利润1651万元,同比增长45.98%,略超预期,公司业绩增长主要原因:上半年,电力自动化市场需求持续增长,公司配用电自动化业务增速较快,预计增速超过40%-50%,变电站业务受益于智能变电站进一步推进;公用事业自动化市场需求较为强劲,燃气和水表有望迎来快速增长,预计增速80%以上。我们认为公司未来将受益配电自动化和公用事业自动化行业的快速增长,公司业绩进入快速增长期。

➤ 订单充裕，保障业绩快速增长

上半年中标和签订合同额大幅增加,公司已经公告的电能表中标6,078万元,智能变电站中标9,398万元,和山东电力第三批设备材料招标5,098万元,我们预计公司上半年订单增长超过50%,全年新增订单仍将保持快速增长,主要原因为配用电业务和变电站订单增速较快,订单充裕保障业绩快速增长。

➤ 公司配电自动化和公用事业自动化业务有望持续高增长

公司上半年配用电自动化收入增长较快,主要受益于智能配网的建设,尤其是终端(用电和配电)的持续招标,预计十二五期间将在全国300多个地级市推进智能配网建设,而目前只完成了23个城市的试点,市场空间广阔,未来有望持续高增长。公用事业自动化业务目前处于行业刚刚起步阶段,行业增速未来几年将在20%以上,公司提前布局公用事业自动化行业,技术领先,同时在公用事业自动化领域拥有完整的技术解决方案,未来有望持续高增长。

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24倍、17倍和13倍,预计未来三年复合增速超过30%以上,同时业绩也具有爆发性,维持公司“强烈推荐”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	758	1,005	1,362
增长率(%)	38.82%	38.43%	32.47%	35.61%
归属母公司股东净利润(百万元)	63	94	128	175
增长率(%)	15.82%	48.45%	36.66%	36.54%
每股收益(元)	3.68	0.55	0.75	1.02
PE	3.55	23.89	17.48	12.80
PB	0.26	2.12	1.90	1.66

资料来源:民生证券研究所

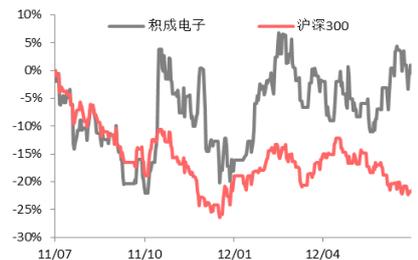
强烈推荐

合理估值: 17元

交易数据 (2012-07-19)

收盘价(元)	13.10
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)	22.53
流通市值(亿元)	13.25

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

联系人: 黄彤

电话: (021) 68885572

Email: 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

1. 中标公告点评-《公司将受益智能变电站的快速推广》2012.5.16

2. 增发点评-《增发面向配电网、智能燃气表自动化,奠定长期发展基础》2012.6.4

3. 公告点评:《国网第三批中标超预期,业绩进入快速增长期》2012.6.21

4. 深度研究-《业绩高速增长确定,未来发展具备爆发性》2012.7.2

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
成长能力:				
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%
营运能力:				
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
盈利能力与收益质量:				
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%
资本结构与偿债能力:				
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
每股指标 (元)				
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
流动资产合计	944	1,297	1,639	2,050
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
非流动资产合计	212	230	219	212
资产总计	1,157	1,527	1,859	2,262
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
流动负债合计	279	446	630	832
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	22	46	76
非流动负债合计	0	22	46	76
负债合计	280	469	676	908
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
所有者权益合计	877	1,058	1,183	1,354
负债和股东权益合计	1,157	1,527	1,859	2,262
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	weikejia@mszq.com
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
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
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
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
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。