

两大主业表现抢眼，全年业绩增长确定

买入维持

目标价格：15 元

投资要点：

- 📖 公司业绩增长快速，符合预期
- 📖 受益智能电网建设，公司电力自动化业务表现出色
- 📖 公用事业自动化业务毛利优秀，未来前景广阔

报告摘要：

- **公司业绩增长快速，符合预期。**公司 2012 年上半年实现营业收入 24432 万元，实现归属净利润 1652 万元，分别较去年同期增长 56.5% 和 45.98%。公司两大主营业务——电力自动化业务和公用事业自动化业务分别占公司收入增长的 64.40% 和 12.39%。
- **受益智能电网建设，公司电力自动化业务表现出色。**公司电力自动化业务占公司收入的 73.75%，其中配用电自动化业务增长迅猛，贡献收入 10428.20 万元，同比增长 81.39%；变电站自动化业务与电网调度自动化业务分别比去年同期增长 13.47% 和 19.47%。
- **由于大单在手及产能扩充，下半年电力自动化业务有望继续抢眼。**受益于国家电网加大智能电网投资力度，公司上半年签订合同额 3.6 亿元，将有力保证公司今年业绩。另外，报告期公司智能电网产业化新园区建设项目进展顺利，一期工程主体厂房已封顶，未来将有效扩充公司产能。
- **公用事业自动化业务毛利率优秀，未来前景广阔。**上半年公用事业自动化贡献 4261.99 万元收入，较上年同期增长 34.52%；且毛利率达到 42.99%。公司上半年公用事业自动化签订合同额突破 7000 万元，为全年业绩奠定坚实基础。未来公司有望在燃气领域复制智能水表成功经验，继续推动公用事业自动化业务增长。
- **盈利预测与估值。**预计 2012 和 2013 年的 EPS 为 0.56 元、0.75 元，对应的市盈率分别为 24 倍、18 倍，继续维持“买入”评级，未来六个月目标价 15 元。

主要经营指标	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	302.58	394.65	547.84	692.65	917.61
增长率	10.29%	30.43%	38.82%	26.43%	32.48%
净利润	--	55	63.24	95.47	128.60
增长率	22.13%	25.64%	15.82%	51.23%	34.72%
EPS	--	0.65	0.74	0.56	0.75
PE	--	--	37.62	24.46	18.27

中小市值上市公司研究组

资深分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

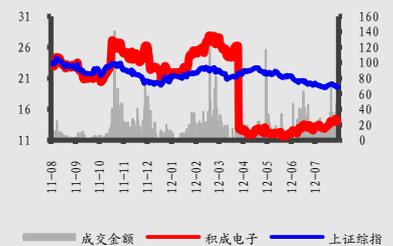
Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话：010-88085965

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	13.70
流通市值(百万)	2,404
总市值(百万)	2,404
十二个月最高价	14.48
十二个月最低价	10.09

相关研究

《宏源证券 * 公司深度报告: 智能电网建设推动公司业绩增长 * 积成电子 * 002339 * 中小市值研究组电力设备及新能源行业 * 中小市值上市公司 * 买入 * 王凤华》

《宏源证券 * 公司深度报告: 智能电网建设推动公司业绩增长 * 积成电子 * 002339 * 中小市值研究组电力设备及新能源行业 * 中小市值上市公司 * 买入 * 王凤华》

公司电力自动化业务和公用自动化业务收入持续增长

公司 2012 年上半年实现营业收入 24432 万元，同比增长 56.5%；实现营业利润 1282 万元，同比增长 44.13%；实现归属于母公司所有者的净利润 1652 万元，同比增长 45.98%，符合我们的预期。公司电力自动化业务和公用事业自动化业务是公司两大主营业务，共占公司营业收入的 91.20%。其中，电力自动化业务收入同比增长 46.04%，其占公司主营业务收入 73.75%；公司公用事业自动化收入增长 34.52%，其占公司主营业务收入的 17.44%。

受益智能电网建设，公司电力自动化业务表现出色

上半年公司电力自动化业务实现较大幅度增长，实现营业收入 18019.76 万元，比上年同期增长 46.04%。具体来看，公司电力自动化业务中，占比最大的配用电自动化业务增长迅猛，实现营业收入 10428.20 万元，同比增长 81.39%，是销售收入的第一增长点；变电站自动化业务与电网调度自动化业务分别比去年同期增长 13.47%和 19.47%。

毛利率方面，由于国家电网采取集中招标方式，价格竞争激烈，导致电力自动化业务毛利率相比去年略有下降，达到 37.41%。具体来看，公司配用电自动化业务与变电站自动化业务毛利率分别较去年同期下降 12.14%和 13.58%，为 34.92%和 32.01%；电网调度自动化毛利率较去年同期增长 6.61%，达到 51.65%。

由于大单在手及产能扩充，今年公司电力自动化业务有望继续抢眼。受益于国家电网加大智能电网投资力度，公司上半年签订合同额 3.6 亿元，其中在国家电网公司 2012 年第三批输变电设备招标以及山东电网公司 2012 年第三、四批设备集中招标中，先后中标大订单，将有力保证公司今年业绩。另外，报告期公司智能电网产业化新园区建设项目进展顺利，一期工程主体厂房已封顶，未来将有效扩充公司产能。

公用事业自动化业务毛利率优秀，未来前景广阔

上半年公司公用事业自动化实现收入 4261.99 万元，比上年同期增长 34.52%；毛利率达到 42.99%，较上年同期增长 6.71%。受城市化进程加快以及节能减排政策推动的影响，公司上半年公用事业自动化签订合同额突破 7000 万元，为全年业绩奠定坚实基础。

未来公司有望在燃气领域复制智能水表成功经验，继续推动公用事业自动化业务增长。青岛积成研发并承建的新一代智能燃气自动化综合信息平台--“中燃集团生产运营调度监控系统”项目顺利通过验收并交付使用。上海慧集与青岛积成两家子公司通力合作，将基于 GIS 的智能管网管理业务成功拓展到燃气领域，先后中标多个“燃气管网 GPS 巡线管理系统”项目，项目的实施将进一步丰富公司智能燃气自动化系统功能，推动公用事业自动化、信息化业务快速发展。

盈利预测与估值

预计 2012 和 2013 年的 EPS 为 0.56 元、0.75 元，对应的市盈率分别为 24 倍、18 倍，继续维持“买入”评级，未来六个月目标价 15 元。

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，15年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、积成电子、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、围海股份、富安娜、航民股份、报喜鸟、九牧王、七匹狼、首商股份、金亚科技等。

吴洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

区域	姓名	电话	邮箱	姓名	电话	邮箱	姓名	电话	邮箱
华北	牟晓凤	010-88085111	muxiaofeng@hysec.com	李倩	010-88083561	liqian@hysec.com	王燕妮	010-88085993	wangyanni@hysec.com
							张瑶	010-88013560	zhangyao@hysec.com
华东	张璐	010-88085978	zhangjun3@hysec.com	赵佳	010-88085291	zhaojia@hysec.com	奚曦	021-51782067	xixi@hysec.com
							孙利群	010-88085756	sunliqun@hysec.com
华南	夏苏云	13631505872	xiasuyun@hysec.com	贾浩森	010-88085279	jiahaosen@hysec.com	罗云	010-88085760	luoyun@hysec.com
							赵越	18930809316	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	qinhan@hysec.com	胡玉峰	010-88085843	huyufeng@hysec.com	李岚	02151782236	lilan@hysec.com
							孙婉莹	0755-82934785	sunwanying@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。