

# 积成电子 (002339)

公司研究/简评报告

## 智能燃气业务受益天然气十二五规划

—积成电子 (002339) 事件点评

民生精品—简评报告/电气设备与新能源行业

2012年12月4日

### 一、事件概述

《天然气十二五规划》发布，到2015年，我国城市和县城天然气用气人口数量约达到2.5亿，约占总人口的18%。

同时根据媒体报道，天然气价格改革或将推广至全国，今后天然气上下游价格或实现联动，最终实现天然气价格市场化。

### 二、分析与判断

#### ➤ 城镇燃气快速发展必然带动智能燃气表市场

根据规划，到2015年天然气用气人口约2.5亿，按照平均4人安装燃气表来测算，将有6250万台燃气表需求，其中若70%为智能燃气表，则智能燃气表市场将有4375万台，年均1500万台。而目前年均产能仅为700万台，市场容量广阔，智能燃气表行业将迎来快速发展。

#### ➤ 智能燃气行业领先者，公司将受益行业快速增长

公司率先布局智能燃气表，尤其是适合天然气价格联动的智能远传表，同时公司和住建部合作的智能燃气示范项目有望年底推出，随着公司智能燃气表产能逐步释放，开始在明年逐步贡献业绩，业绩占比逐步提升。

#### ➤ 智能燃气整体解决方案提供商，技术领先深筑护城河

公司竞争优势在于能够提供整体燃气自动化解决方案，不仅仅有智能燃气表，而是包括采集器、燃气主站系统等，公司在电网领域的技术优势是其他智能燃气厂商短时间无法赶超的，技术领先深筑护城河。预计燃气主站市场份额约135亿，有望在十二五后期大规模招标，公司将充分受益。

#### ➤ 配网业务继续高增长，与智能燃气业务发展相得益彰

虽然今年配网自动化推广低于预期，但国网推广配网自动化的规划没变，有望在十二五后期加速推广；现在各地省网局已经开始推进配网建设，加上国网有望对配网终端开始大规模招标，配用电自动化行业将迎来快速发展期。公司配网业务占收入比重较高，在上市公司中弹性最大，配网业务快速增长也将推动公司快速发展。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计2012-2014年EPS分别为0.61元、0.81元和1.11元，对应的市盈率分别为18倍、14倍和10倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级，目标价18元。

### 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	815	1,084	1,472
增长率(%)	38.82%	48.68%	33.02%	35.86%
归属母公司股东净利润(百万元)	63	105	140	190
增长率(%)	15.82%	66.47%	32.84%	36.08%
每股收益(元)	0.37	0.61	0.81	1.11
PE	30.30	18.20	13.70	10.07
PB	2.19	1.79	1.59	1.38

资料来源：民生证券研究院

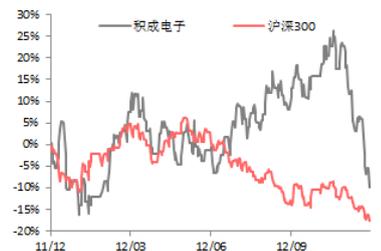
### 强烈推荐

合理估值： 18元

### 交易数据 (2012-12-3)

收盘价(元)	11.14
近12个月最高/最低	16.09/10.16
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)	19.16
流通市值(亿元)	11.27

### 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)

研究助理：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

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

2. 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

3. 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	815	1,084	1,472
减：营业成本	333	522	687	939
营业税金及附加	4	1	1	1
销售费用	55	77	103	140
管理费用	86	122	163	218
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	89	125	169
加：营业外收支净额	16	45	53	74
三、利润总额	82	134	178	242
减：所得税费用	12	19	25	34
四、净利润	69	115	153	208
归属于母公司的利润	63	105	140	190
五、基本每股收益 (元)	0.37	0.61	0.81	1.11

主要财务指标				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	11.11	19.13	14.49	11.45
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	38.8%	48.7%	33.0%	35.9%
营业利润同比	55.3%	35.4%	39.9%	35.1%
净利润同比	15.8%	66.5%	32.8%	36.1%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	2.04	2.94	3.56	3.59
存货周转率	4.17	4.29	4.07	4.13
总资产周转率	0.52	0.60	0.63	0.69
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	39.2%	35.9%	36.6%	36.2%
净利率	11.5%	12.9%	12.9%	12.9%
总资产净利率 ROA	6.0%	7.5%	8.1%	8.8%
净资产收益率 ROE	7.9%	10.8%	12.7%	15.0%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	3.38	3.09	2.76	2.54
资产负债率	24.2%	29.6%	35.4%	40.3%
长期借款/总负债	82.4	220.2	231.6	230.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.37	0.61	0.81	1.11
每股经营现金流量	0.58	0.49	0.45	(0.91)
每股净资产	5.10	6.22	7.01	8.09

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	410	665	787	918
应收票据	35	29	39	52
应收账款	292	261	347	472
预付账款	42	89	151	235
其他应收款	17	33	45	60
存货	148	232	301	412
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>944</b>	<b>1,310</b>	<b>1,669</b>	<b>2,150</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>1,539</b>	<b>1,889</b>	<b>2,362</b>
短期借款	60	246	385	564
应付票据	43	0	0	0
应付账款	66	100	132	180
预收账款	18	26	37	52
其他应付款	3	14	19	26
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>442</b>	<b>629</b>	<b>877</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	27	54	92
<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>27</b>	<b>54</b>	<b>92</b>
<b>负债合计</b>	<b>280</b>	<b>470</b>	<b>683</b>	<b>970</b>
股本	86	172	172	172
资本公积	540	540	540	540
留存收益	227	323	446	614
少数股东权益	24	34	48	66
<b>所有者权益合计</b>	<b>877</b>	<b>1,069</b>	<b>1,206</b>	<b>1,391</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,157</b>	<b>1,539</b>	<b>1,889</b>	<b>2,362</b>

现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	10	8	8	(16)
投资活动现金流量	4	11	(2)	(2)
筹资活动现金流量	(4)	263	122	155

## 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。

## 民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17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股份有限公司(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。