

重组获核准，行业拐点已至

买入 维持

投资要点:

- 📖 资产注入获得证监会正式核准，重组即将完成
- 📖 行业拐点已至，全国范围非晶变比重提升
- 📖 调整 2013/14 年 EPS 预测为 0.80/1.27 元，维持“买入”评级

- **资产注入获得证监会正式核准。**公司发布公告，公司向国网电科院发行 72,696,272 股股份购买相关资产 1 月 7 日获得证监会正式核准。此次增发完成后，置信电气大股东将成为国网电科院，并将控股帕维尔电气、宏源电气、上海联能、福建和盛等非晶变制造厂家，公司非晶变产能预计将从目前的约 7 万台增加到 10 万台。
- **草案新增部分公司情况。**首先，是重庆亚东亚配电变压器剥离已经完成；增加了 2012 年拟注入资产的盈利情况，预计 2012 年拟注入资产可实现归属母公司净利润 12,648.73 万元，高于此前草案中盈利预测数 11,469.28 万元；同业竞争方面，承诺福州天宇、许继变压器未来两年内停止该业务或转让，而重组完成后置信也将逐步退出开关柜等产品生产，并将其产能转化为非晶合金为主的变压器产能。
- **国家政策补贴+两网大力推广，行业拐点已至。**去年 11 月出台的节能配电变压器的补贴从价格因素方面降低了非晶变的推广难度；而国家电网和南方电网出于节能考虑在今年有望将非晶变占配电变压器的比重提升至 50% 以上，国家电网 2013 年的第一次农配网设备集中招标中，共招标近 4 万 5 千台非晶变，其在配电变压器招标中比例超过 40%，表明行业拐点已至，行业今年处于爆发期，预计全年招标非晶变超过 21 万台。
- **略调整盈利预测，维持“买入”评级。**由于重组预计今年完成，我们预计 2012 年公司未摊薄前每股收益约为 0.20 元，注入资产后备考业绩约为 0.36 元；而基于此次重组报告书草案披露的信息，我们略调整了未来两年的盈利预测，预计 2013/14 年公司摊薄后 EPS 为 0.80/1.27 元。考虑高成长性，给予公司 2013 年 22~24 倍 PE，合理价值为 17.6~19.2 元，维持“买入”评级。

分析师

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话: 021-51782052

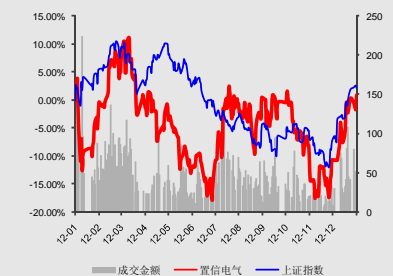
Email: zhaoxi@hysec.com

研究助理: 徐伟

电话: 010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	61,870.50
流通股 (万股)	61,870.50
控股股东	上海置信 (集团) 有限公司
持股比例	23.56%

相关研究

置信电气: 非晶变比例提升, 大规模招标启动	2012.12
置信电气: 重组通过审核, 中标九千台非晶变	2012.12
置信电气: 充分受益非晶变行业爆发式增长	2012.07
非晶合金变压器: 电网节能方向	2012.07

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1516.41	1279.46	1083.75	3396.00	5380.70
增长率	16.99%	-15.63%	-15.30%	213.36%	58.44%
母公司净利润	319.82	164.19	124.18	554.18	877.82
增长率	25.19%	-48.66%	-24.37%	346.29%	58.40%
EPS	0.517	0.265	0.201	0.802	1.270
PE	26.85	52.30	69.16	17.32	10.93

附表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,368	1,545	2,260	3,223	营业收入	1,279	1,084	3,396	5,381
货币资金	467	596	663	1,083	营业成本	947	810	2,489	3,942
应收与预付款项	551	594	957	1,265	营业税金及附加	6	5	15	24
存货	350	355	641	875	销售费用	34	43	78	113
非流动资产	451	461	514	556	管理费用	81	92	136	204
固定资产在建工程	184	198	255	301	财务费用	6	10	15	21
无形资产待摊费用	265	262	259	255	资产减值损失	5	5	7	9
资产总计	1,819	2,006	2,774	3,779	投资收益	0	0	0	0
流动负债	430	502	761	957	利润总额	239	155	685	1,092
短期借款	164	214	264	314	所得税	44	27	120	197
应付与预收账款	267	288	497	643	净利润	194	128	565	896
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	30	4	11	18
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利	164	124	554	878
负债合计	430	502	761	957	EPS (元)	0.265	0.201	0.802	1.270
股本	619	619	619	619					
资本公积	80	80	80	80	主要财务比率				
留存收益	529	641	1,140	1,930	成长能力				
少数股东权益	160	164	176	194	营业收入	-15.63%	-15.30%	213.36%	58.44%
归属于母公司权益	1,228	1,340	1,838	2,628	净利润	-47.52%	-34.03%	341.73%	58.40%
负债股东权益合计	1,819	2,006	2,774	3,779	获利能力				
					毛利率	25.95%	25.27%	26.70%	26.74%
现金流量表					净利率	15.17%	11.81%	16.65%	16.65%
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	13.37%	9.27%	30.15%	33.40%
经营活动现金流	255	106	143	528	偿债能力				
净利润	194	97	541	875	资产负债率	23.67%	25.02%	27.41%	25.33%
折旧摊销	23	35	40	49	流动比率	3.18	3.08	2.97	3.37
资产减值损失	5	5	7	9	速动比率	2.36	2.37	2.13	2.45
利息费用	9	-5	-5	-9	营运能力				
投资活动现金流	-6	-19	-75	-80	总资产周转率	0.70	0.54	1.22	1.42
融资活动现金流	-230	42	-1	-29	应收账款周转率	2.55	2.05	4.10	4.92
现金流量净额	20	129	67	420	存货周转率	2.71	2.28	3.88	4.50

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、置信电气、森源电气、大连电瓷、荣信股份、合康变频、北京科锐等

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。