

积成电子 (002339)

公司研究/简评报告

保护设备实现质的飞跃，未来业绩增长无忧

—积成电子 (002339) 动态点评

民生精品---简评报告/电气设备与新能源行业

2013年2月1日

一、事件概述

公司公告国网第一批招标采购，预计中标总金额为7429万元，占公司2011年营业收入的13.56%，其中变电站自动化业务中标2231万元，智能电源系统中标5198万元。

二、分析与判断

➤ 保护设备实现质的飞跃，未来业绩增长无忧

公司自国网2012年第六批招标中标了一套110KV保护设备之后，此次招标中又实现大的突破，110KV保护设备中标了38套，在技术要求更高的220KV保护设备也中标了4套，实现质的飞跃，保护设备将成为公司新的利润增长点；公司在保护设备取得突破的同时，继续巩固变电站监控系统的优势，此次招标中，公司110KV监控系统中标了23套系统（其中2套为智能变电站监控系统），占比达到近10%，凸显出公司较强的技术研发实力。由于保护设备每年招标量远超过监控系统招标量，此次公司保护设备实现突破后，将确保公司未来订单的增长，未来业绩增长无忧。

➤ 智能电源系统中大单，超公司预期，业绩增厚明显

2012年公司在省网招标中陆续中标智能电源，单个包规模相对较小，而此次招标属于首次在全国招标平台中标，规模较大，金额达到5,198万，超过公司预期，将明显增厚公司当年业绩。

➤ 未来业绩高增长无忧

我们对公司未来几年业绩高增长保持乐观：

- 1) 配网自动化试点目前已经通过验收，即将进入大规模推广期，公司在试点城市中配网主站和配电终端均有较强竞争力，而整个配网市场接近600亿元，随着配网自动化大规模推广，公司配网业务在未来几年将迎来快速增长。
- 2) 智能燃气业务明年开始兑现业绩，未来持续向好，燃气行业在政策推动下将迎来快速发展期，而公司作为智能燃气业务综合解决方案提供商，将充分受益。其中智能燃气表率先贡献业绩，预计将在明年开始放量，而燃气主站市场份额达135亿元，公司作为燃气主站龙头，将受益招标大规模展开。

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24倍、18倍和13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	34	24	18	13
PB	2.43	1.99	1.77	1.53

资料来源：民生证券研究院

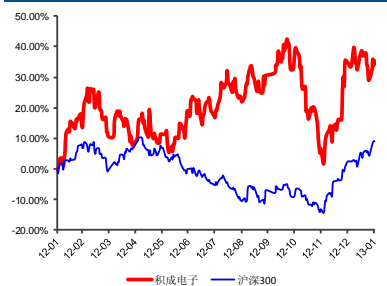
强烈推荐

合理估值： 18元

交易数据 (2013-1-31)

收盘价(元)	14.83
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)	25.51
流通市值(亿元)	16.14

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

研究助理：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. 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
成长能力:				
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%
营运能力:				
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
盈利能力与收益质量:				
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%
资本结构与偿债能力:				
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
每股指标 (元)				
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
流动资产合计	944	1,310	1,669	2,150
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	1,539	1,889	2,362
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
流动负债合计	279	442	629	877
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	27	54	92
非流动负债合计	0	27	54	92
负债合计	280	470	683	970
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
所有者权益合计	877	1,069	1,206	1,391
负债和股东权益合计	1,157	1,539	1,889	2,362
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。