

置信电气 (600517.SH)
行业景气度上行，但竞争加剧
评级： 增持
前次： 买入
目标价 (元)：
12.75-14.28

分析师

分析师

刘江啸

刘统

S0740510120006

S0740512070002

021-20315167

021-20315115

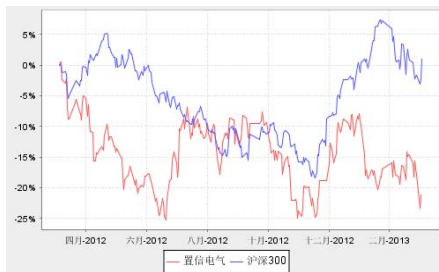
liujx@r.qlzq.com.cn

liutong@r.qlzq.com.cn

2013年3月21日

基本状况

总股本(百万股)	691.40
流通股本(百万股)	618.71
市价(元)	11.92
市值(百万元)	8241.50
流通市值(百万元)	7374.96

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	1,279.46	1,545.92	2,019.38	2,609.56	3,119.27
营业收入增速	-15.63%	20.83%	30.63%	29.23%	19.53%
净利润增长率	-48.66%	-7.31%	34.72%	26.17%	14.51%
摊薄每股收益 (元)	0.27	0.25	0.33	0.42	0.48
前次预测每股收益 (元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益 (元)	—	—	—	—	—
偏差率 (本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率 (倍)	55.43	56.10	36.12	28.63	25.00
PEG	—	—	1.04	1.09	1.72
每股净资产 (元)	1.98	1.83	2.01	2.43	2.91
每股现金流量	0.41	0.46	-0.12	0.12	0.26
净资产收益率	13.37%	13.44%	16.47%	17.21%	16.46%
市净率	7.41	7.54	5.95	4.93	4.12
总股本 (百万股)	618.71	618.71	618.71	618.71	618.71

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件：**置信电气公布了年度报告，2012年公司实现营业收入约15.46亿元，同比增长20.83%；实现归属于上市公司所有者的净利润1.52亿元，同比下降7.31%；实现扣除非经营性损益后的净利润为1.43亿元，比上一年同期增长5.15%；对应EPS为0.25元，略低于市场预期。利润分配方案为每10股派现金红利1.5元。
- **点评：**
 - **2012年利润备考表如约完成：**置信电气在资产重组方案公布之初，同时公布了其《2012年度备考合并盈利预测报告》，2012年公司备考合并实现的净利润人民币27183.34万元，备考合并预测的净利润人民币26749.90万元，完成额为102%。
 - **行业竞争加剧，公司产品毛利率下滑明显：**报告期内，参与非晶变压器招标的厂商已由2011年的60家增加到2012年超过250家，行业竞争进一步加剧，公司的非晶合金变压器平均销售价也有去年的56221元/台降低到45778元/台，降幅约18.57%；此外，主要原材料价格居高不下，人工价格上涨，导致非晶合金变压器成本不断上升。两方面因素的作用下，公司的综合毛利率明显下滑，由2011年的25.95%下降到23.94%。
 - **销售费用率和管理费用率有所下降：**2012年公司销售费用率和管理费用率分别为2.28%、5.41%，较去年同期分别下降了0.4%、0.95%。我们预计随着国家电网公司和南方电网公司非晶合金变压器集中招标规模的扩大，公司销售费用率和管理费用率有望进一步降低。

- ▶ **重组工作完成，2013 年发展经营进入正常轨道：**2013 年 1 月份，置信电气向国网电科院的定向增发工作完成，影响公司发展的最大不确定性因素已经消除。在电网公司力推节能、环保、降耗、农网改造升级等工作的带动下，非晶合金变压器行业仍面临这较为广阔的发展前景；此外，在技术进步、非晶带材国产化等因素的带动下，我们预计 2013 年公司产品毛利率将逐步趋于稳定。
- ▶ **2013 年经营计划稍显保守：**公司同时公布了其 2013 年经营计划，2013 年公司计划新签合同额 48 亿元，同比增长 20%；计划实现销售收入 41 亿元，与 2012 年同期备考数据相比增长 32%；完成归属于母公司的净利润 2.8 亿元，与 2012 年同期备考数据相比同比增加 9%。从计划来看，公司 2013 年订单及销售收入增速远高于净利润增速，我们认为公司的经营计划有些过于保守，实际经营业绩要明显高于其经营计划。
- **盈利预测及投资建议：**由于非晶合金变压器行业进入者增加明显，行业竞争加剧，我们下调了公司的盈利预测，预计公司 2013 年、2014 年实现营业收入分别为 20.2 亿元、26.1 亿元，实现净利润分别为 2.05 亿元、2.59 亿元，对应 EPS 分别为 0.33 元、0.42 元；考虑资产注入因素，预计公司 2013 年、2014 年 EPS 分别为 0.51 元、0.61 元。给予公司 2013 年重组后 25~28 倍 PE，目标价为 12.75 元~14.28 元，下调公司评级至“增持”。

投资评级说明

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。