

电气设备

报告原因：跟踪报告

2013年4月11日

市场数据：2013年4月11日

总股本/流通股本(亿股)	6.91/6.19
收盘价(元)	11.59
流通市值(亿元)	71.74

基础数据：2013年3月31日

资产负债率	46.11%
毛利率	20.42%
净资产收益率(摊薄)	1.52%

相关研究

《置信电气_600517_符合节能减排产业政策，新一轮高增长可期——增持》
2010年8月12日

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

置信电气 (600517)

维持

非晶变压器仍处于市场导入期，高增长可期

增持

公司研究/跟踪报告

投资要点：

① **一季度利润大幅增长。**置信电气公布一季报,公司 2013 年第一季度实现营业收入 5.17 亿元,同比增长 133.48%, 实现归属于上市公司股东的净利润 3025.82 万元, 同比增长 91.57%。基本每股收益 0.044 元。

② **市场容量有望扩大 2.5 倍。**我国 10KV 等级变压器需求约 100 万台左右, 其中电网需求约 50 万台, 其他工矿企业需求 50 万台。国家电网、南方电网计划至 2012 年开始将新购变压器中 50%以上采用非晶合金变压器, 按照 50%的比例测算, 预计招标约 25 万台, 2012 年非晶合金变压器招标量约 910 万台, 远低于这个数据, 主要是受非晶合金带材制约, 2013 年底安泰科技新的 6 万吨生产线投产后, 2014 年开始非晶合金带材将不再是制约因素。仅考虑电网, 据此静态测算非晶变压器未来的增长空间仍有 2.5 倍, 仍处于导入期, 未来成长空间可期。

③ **产品价格有望逐步企稳。**2012 年公司主要产品非晶合金变压器销售量 32176 台, 比上年同期增长 44.79%, 但平均销售价 45,778 元/台, 比上年同期 56,221 元/台降低了 18.57%, 使得公司毛利率下滑了约 2 个百分点。而从一季度的情况看公司的毛利率水平继续下滑, 较去年四季度下滑了 3 个百分点, 到目前的约 20%。目前行业的盈利已经较低, 我们预计非晶价格有望逐步企稳。

④ **2013 年公司净利润有大幅超预期的可能性。**2013 年公司计划实现销售收入 41 亿元, 净利润 2.8 亿元, 销售净利率仅 6.8%。而公司 2012 年销售净利率为 12.43%, 公司 2013 年的销售净利率预测较为保守, 预计公司 2013 年净利润有超出公司计划的可能。而 2014 年非晶带材瓶颈解决后非晶变压器的比例有望进一步大幅提升, 2014 年高增长也值得期待。

⑤ **盈利预测及投资评级。**我们预计 2013-2014 年公司每股收益分别为 0.49 元、0.65 元, 对应目前市盈率分别为 23 倍、17 倍, 考虑到非晶变压器仍处于导入期, 公司业绩成长仍值得期待, 而国家电网收购后公司后续的市场份额有可能提升, 公司的业绩存在超预期的可能性, 综合考虑给予公司“增持”的投资评级。

⑥ **投资风险:**1、非晶变压器的推广速度低于预期; 2、原材料价格持续上涨。3、新进入者增多, 竞争激烈。

表1：盈利预测（单位：万元）

	2011-12-31	2012-12-31	2013E	2014E
营业收入	127,946.08	154,592.11	410,000.00	533000
营业收入增速	-15.63%	20.83%	165.21%	30.00%
营业成本	94,739.87	117,589.10	328,000.00	426,400.00
销售毛利率	25.95%	23.94%	20.00%	20.00%
营业税金及附加	565.79	712.16	1,888.75	2,455.37
销售费用	3,434.21	3,528.06	9,356.91	12,163.98
管理费用	8,133.82	8,358.71	22,168.47	28,819.02
财务费用	621.47	1,252.98	2,400.00	3,120.00
资产减值损失	522.77	822.70	0.00	0.00
其他经营收益	-2.99	0.30	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-2.99	0.30	0.00	0.00
营业利润	19,925.16	22,328.71	46185.87	60041.63
加：营业外收入	3,933.13	1,571.67	0.00	0.00
减：营业外支出	7.10	29.88	0.00	0.00
利润总额	23,851.19	23,870.50	46185.87	60041.63
减：所得税	4,445.24	4,660.66	8313.46	10807.49
净利润	19,405.95	19,209.84	37872.41	49234.13
减：少数股东损益	2,986.69	3,990.41	3787.24	4431.07
归属母公司净利润	16,419.26	15,219.44	34085.17	44803.06
每股收益：	0.24	0.22	0.49	0.65
每股收益增速	-48.66%	-7.31%	123.96%	31.44%

资料来源：山西证券

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。