

# 中标 1.85 亿，料毛利率较好

## 买入 维持

### 投资要点:

- 公司中标江苏新建居住区供配电第一批协议招标及国网第二批集中招标共计金额 1.8541 亿元
  - 中标江苏项目产品主要为硅钢变，估计毛利率情况较好
  - 预计 13/14 年摊薄后 EPS 为 0.70/1.16 元，维持“买入”评级
- 
- **此次中标共 1.8541 亿元，占去年营收比重 5.91%。**公司及下属子公司中标江苏省电力公司 2013 年新建居住区供配电第一批协议库存项目和国家电网输变电 2013 年第二批集中招标项目，合计中标 1.8541 亿元，占 2012 年合并备考营收的 5.91%，其中前者中标 1.4138 亿元，后一个项目中标 4,403 万元。
  - **中标主要为硅钢变产品，料毛利率较好。**此次中标的江苏省供配电协议库存项目我们推断主要为硅钢变产品，而居住区的变压器较电网集中招标的价格应略高，因此推断毛利率情况较好；而中标国网集中招标的产品为帕威尔的开关柜。同时目前非晶变价格稳定，而公司纳入国网集中采购体系后，今年将有效降低成本，使盈利获得提升。
  - **非晶变需求明确，带材现状有望改善。**非晶变的需求来源于三方面：国网与南网的电网建设需求、居住区供配电用非晶变以及工业客户需求，随着电网推广、非晶变技术成熟等因素，非晶变市场空间已经打开。目前带材供应成为短暂瓶颈，安泰的进展也并不十分乐观，但据我们了解国内外的其他厂家进展则较为顺利，带材现状有望在未来一段时间获得改善。
  - **公司从内外两方面发力，后续市占率恢复可期。**在内部，公司从技术上提升产品竞争力，包括节能量的提升、提高带材利用效率及降低产品噪音等措施，以形成产品的技术壁垒；在外部，公司一方面推动行业对招标规则的修改及对非晶变的检修，另一方面努力拓展自己的销售领地，推断在后续的国网集中招标中市场占有率有望恢复。
  - **13/14 年摊薄 EPS 预计为 0.70/1.16 元，维持“买入”评级。**我们维持对公司的盈利预测，预计 2013/14/15 年公司将实现每股收益 0.70/1.16/1.42 元，维持对公司的“买入”评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1279.46	1545.92	4095.33	6459.87	7554.34
增长率	-15.63%	20.83%	164.91%	57.74%	16.94%
母公司净利润	164.19	152.19	484.99	803.69	979.77
增长率	-48.66%	-7.31%	218.66%	65.71%	21.91%
EPS	0.237	0.220	0.701	1.162	1.417
市盈率	50.40	54.38	17.06	10.30	8.45

### 分析师

**王静** (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

**赵曦** (S1180511010008)

电话: 021-51782052

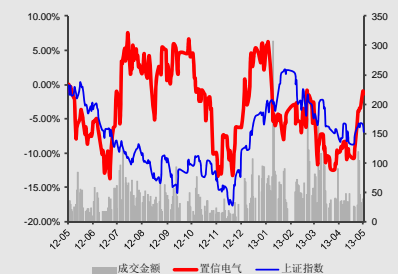
Email: zhaoxi@hysec.com

### 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)	69,140.13
流通股 (万股)	61,870.50
控股股东	国网电力科学研究院
持股比例	25.43%

### 相关研究

- 置信电气深度报告: 充分受益于非晶变行业爆发式增长 2012.07.25
- 非晶合金变压器: 电网节能方向 2012.07.09
- 置信电气: 重组获核准, 行业拐点已至 2013.01.09
- 置信电气: 非晶变比例提升, 大规模招标启动 2012.12.23
- 置信电气: 重组通过审核, 中标九千台非晶变 2012.12.17

**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
<b>流动资产</b>	1,661	2,984	4,026	4,991	营业收入	1,546	4,095	6,460	7,554
货币资金	545	692	1,219	2,092	营业成本	1,176	3,136	4,946	5,771
应收与预付款项	821	1,447	1,853	1,930	营业税金及附加	7	19	30	35
存货	296	845	954	970	销售费用	35	82	116	128
<b>非流动资产</b>	465	476	500	499	管理费用	84	176	258	287
固定资产在建工程	199	211	235	234	财务费用	13	29	32	24
无形资产待摊费用	265	265	265	265	资产减值损失	8	15	20	20
<b>资产总计</b>	2,126	3,461	4,526	5,490	投资收益	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	794	1,666	1,965	1,996	利润总额	239	638	1,057	1,289
短期借款	266	316	366	416	所得税	47	128	211	258
应付与预收账款	527	1,350	1,599	1,580	净利润	192	511	846	1,031
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	40	26	42	52
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	归属母公司净利	152	485	804	980
<b>负债合计</b>	794	1,666	1,965	1,996	EPS (元)	0.220	0.701	1.162	1.417
股本	619	619	619	619					
资本公积	80	80	80	80	<b>主要财务比率</b>				
留存收益	434	870	1,594	2,475	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	200	226	268	320	营业收入	20.83%	164.91%	57.74%	16.94%
归属于母公司权益	1,132	1,569	2,292	3,174	净利润	-1.01%	165.76%	65.71%	21.91%
<b>负债股东权益合计</b>	2,126	3,461	4,526	5,490	<b>获利能力</b>				
					毛利率	23.94%	23.42%	23.43%	23.61%
					净利率	12.43%	12.47%	13.10%	13.65%
<b>现金流量表</b>					ROE	13.44%	30.91%	35.06%	30.87%
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	285	175	599	925	资产负债率	37.32%	48.14%	43.42%	36.36%
净利润	192	511	846	1,031	流动比率	2.09	1.79	2.05	2.50
折旧摊销	22	4	7	11	速动比率	1.72	1.28	1.56	2.01
资产减值损失	8	15	20	20	<b>营运能力</b>				
利息费用	14	-1	-8	-26	总资产周转率	0.73	1.18	1.43	1.38
<b>投资活动现金流</b>	-36	-30	-50	-30	应收账款周转率	2.03	3.19	3.91	4.43
<b>融资活动现金流</b>	-159	3	-22	-22	存货周转率	3.98	3.71	5.19	5.95
<b>现金流量净额</b>	91	147	527	873					

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。（由于增发于 2013 年 1 月完成，因此同比比例不具参考价值；资产负债与现金流量表将有较大偏差。

**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

**免责声明:**

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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。