

积成电子 (002339)

公司研究/简评报告

配用电自动化中标超预期，保障业绩高增长

—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7月19日

一、事件概述

公司公告在国网第二批电能表(含用电信息采集设备)招标采购中,公司共中标10个包,预计中标总金额为7,227万元,占公司2012年营业收入的8.66%。

二、分析与判断

➤ 配用电自动化中标超预期,保障业绩高增长

在此次国网第二批电能表(含用电信息采集设备)招标采购中预计公司中标金额达到7,227万元,超市场预期,此前在国网第一批电能表招标中,公司中标金额也达到7,429万元,若加上地方省网及其他领域配用电自动化招标中公司中标金额,我们预计目前公司配用电自动化设备合计中标金额超3亿元,较去年同期有较大幅度增长,接近公司2012年全年配用电自动化业务3.39亿元收入,因此可以预计配用电自动化业务将继续保持高增长。

➤ 地县调度一体化将加快推进,助力调度自动化保持较快增长

国网较早之前即提出创新调度管理、推行调度集控一体化的总体要求,积极推进地县调度一体化;从今年开始,地县调度一体化招标将首次由国网集中招标,预示着地县调度一体化推进进程将加快,招标量有望大幅增加;公司在传统县调与地调市场占有率有约30%的份额,具备较大优势,在地县调度一体化集中招标后,优势企业份额有望进一步提升,未来公司调度自动化业务保持快速增长是大概率事件。

➤ 2013年,毛利率将逐步提升

公司综合毛利率在2012年下滑了2.99个百分点,主要是由于用电自动化业务增长较快,收入占比提升所致,但是从去年第四季度开始,毛利率从前季度的35.6%提升到37%,到今年一季度毛利率提升到37.76%,2013年,配用电自动化业务中毛利率较高的配电自动化主站收入将大幅增加,毛利率将呈现上升趋势。

➤ 未来业绩保持高增长,且存超预期可能

我们预计公司2013年业绩仍将保持高增长,且存超预期可能:1)配电自动化大规模推广,市场容量近600亿元,公司受益匪浅:在广东电网框架招标中公司排名第一,主站和终端占比分别达到60%和40%,订单有保障;2)保护设备首次入围即中标,取得质的突破,有望推动变电站自动化快速增长;3)调度业务受益于电网公司大力推广地县一体化,将保持快速增长;4)公用事业自动化市场需求仍然强劲,智能燃气与智能水务业务收入在2012年突破亿元大关,业绩贡献大幅提升到28.7%,智能燃气与智能水务业务进入增长快车道,未来业绩贡献有望超预期。

三、盈利预测与投资建议

我们预计2013-2014年EPS分别为0.38元和0.53元,对应PE分别为24倍和17倍,维持公司“强烈推荐”的投资评级。

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	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	548	834	1,102	1,462
增长率(%)	38.82%	52.27%	32.04%	32.75%
归属母公司股东净利润(百万元)	63	103	143	200
增长率(%)	15.82%	62.51%	39.54%	39.24%
每股收益(元)	0.17	0.27	0.38	0.53
PE	55.00	33.85	24.25	17.42
PB	3.97	3.57	2.60	2.23

资料来源:民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

合理估值: 11元

交易数据(2013-7-18)

收盘价(元)	9.18
近12个月最高/最低	11.19/5.32
总股本(百万股)	378.90
流通股本(百万股)	217.66
流通股比例%	57.45
总市值(亿元)	34.78
流通市值(亿元)	19.98

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) 60876713

Email: chenlong@mszq.com

研究助理: 黄彤

电话: (021) 60876721

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

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	548	834	1,102	1,462
减：营业成本	333	533	682	899
营业税金及附加	4	7	9	12
销售费用	55	71	94	121
管理费用	86	114	152	196
财务费用	1	1	(2)	(1)
资产减值损失	3	4	7	7
加：投资收益	1	1	0	0
二、营业利润	66	105	160	229
加：营业外收支净额	16	27	21	21
三、利润总额	82	133	181	250
减：所得税费用	12	17	24	33
四、净利润	69	115	158	217
归属于母公司的利润	63	103	143	200
五、基本每股收益 (元)	0.17	0.27	0.38	0.53
主要财务指标				
项目	2011A	2012A	2013E	2014E
EV/EBITDA	47.95	32.63	22.64	16.61
成长能力:				
营业收入同比	38.82%	52.27%	32.04%	32.75%
营业利润同比	55.3%	60.0%	52.0%	42.7%
净利润同比	21.25%	66.61%	36.5%	37.7%
营运能力:				
应收账款周转率	2.04	2.08	1.87	1.87
存货周转率	4.17	4.75	4.75	4.84
总资产周转率	0.52	0.66	0.71	0.78
盈利能力与收益质量:				
毛利率	39.2%	36.2%	38.1%	38.5%
净利率	11.5%	12.3%	13.0%	13.7%
总资产净利率 ROA	6.6%	9.1%	10.2%	11.6%
净资产收益率 ROE	8.2%	12.5%	13.6%	15.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.38	2.73	3.21	3.02
资产负债率	24.2%	29.5%	21.5%	23.4%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.27	0.38	0.53
每股经营现金流量	0.03	0.03	(0.16)	0.00
每股净资产	2.31	2.57	3.54	4.11

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
货币资金	410	321	140	62
应收票据	35	31	40	54
应收账款	292	509	672	892
预付账款	42	27	36	48
其他应收款	17	21	27	36
存货	148	203	260	343
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	944	1,111	1,175	1,434
长期股权投资	14	10	10	10
固定资产	39	35	62	87
在建工程	5	61	111	161
无形资产	132	138	14	12
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	212	272	530	597
资产总计	1,157	1,383	1,706	2,031
短期借款	60	40	0	0
应付票据	43	74	95	125
应付账款	66	178	228	301
预收账款	18	13	17	22
其他应付款	3	5	5	5
应交税费	17	22	22	22
其他流动负债	56	56	0	0
流动负债合计	279	407	366	474
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	280	408	366	474
股本	86	172	379	379
资本公积	540	454	454	454
留存收益	227	312	456	655
少数股东权益	24	37	51	69
所有者权益合计	877	975	1,339	1,557
负债和股东权益合计	1,157	1,383	1,706	2,031
现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
经营活动现金流量	10	11	(59)	0
投资活动现金流量	4	(62)	(84)	(80)
筹资活动现金流量	(4)	(40)	(38)	1
现金及等价物净增加	11	(92)	(181)	(78)

分析师与研究助理简介

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，电气设备与新能源行业分析师，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。