

签订合作协议，推广节能环保服务

买入 维持

投资要点:

- 📖 公司与环保部对外合作中心签署环境金融与产业服务的合作协议
 - 📖 将重庆巴南项目纳入合作范围，并将在全国范围内推广
 - 📖 预计 13/14 年摊薄后 EPS 为 0.70/1.16 元，维持“买入”评级
- **公司与环保部对外合作中心签署环境金融与产业服务协议。**7月26日，公司与环保部对外合作中心签署合作协议，双方就环境（国际和国内）金融与产业服务事宜达成一致意见，双方将在节能环保金融服务、节能环保咨询服务和节能环保产业服务领域密切合作，发挥各自优势，重点开展有利于全球及中国环境保护、促进资源优化利用、清洁生产、能源高效利用和环境保护改造的各类项目。双方同意将重庆巴南绿色低碳示范园区项目纳入此次合作范围，并共同努力将重庆巴南模式在全国范围内推广。
- **合作协议有益于公司节能服务的推广和深入，公司转型进行中。**环保部的对外合作中心是环保部直属事业单位，成立于1989年，负责我国环境保护领域利用国际金融组织资金、履约项目资金、双边援助资金及其他对外环境合作事务的管理工作，此次协议也明确了该中心与公司共同在全国推广节能服务。从签订重庆巴南区框架式协议后，公司已经从变压器等的制造厂商向节能服务及节能环保设备等领域拓展，公司正在向节能环保服务的解决方案提供者转型。
- **重庆巴南区项目预计落地在即，明年开始贡献收入。**5月中旬签订的重庆巴南区项目我们预计落地在即，按照3~6个月的建设周期计算，明年应该开始贡献收入。
- **13/14年摊薄EPS预计为0.70/1.16元，维持“买入”评级。**我们暂时不考虑节能领域对业绩的影响，并维持对公司的盈利预测，预计2013/14/15年公司分别实现每股收益0.70/1.16/1.42元。考虑到节能服务带来的发展空间，给予今年25倍PE，目标价17.5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 | 55.6 | 59.9 | 18.8 | 11.3 | 9.3 |

分析师

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话: 021-51782052

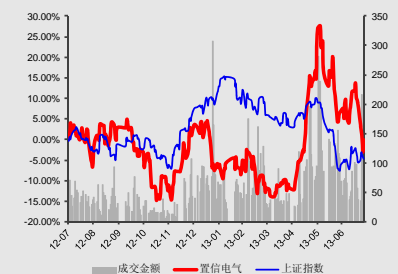
Email: zhaoxi@hysec.com

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: 节能服务第一单, 发展空间拓宽 2013.05.16
- 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

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 |
| 流动资产 | 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 |
| 非流动资产 | 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 |
| 资产总计 | 2,126 | 3,461 | 4,526 | 5,490 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 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 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利 | 152 | 485 | 804 | 980 |
| 负债合计 | 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 | 主要财务比率 | | | | |
| 留存收益 | 434 | 870 | 1,594 | 2,475 | 成长能力 | | | | |
| 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% |
| 负债股东权益合计 | 2,126 | 3,461 | 4,526 | 5,490 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 23.94% | 23.42% | 23.43% | 23.61% |
| | | | | | 净利率 | 12.43% | 12.47% | 13.10% | 13.65% |
| 现金流量表 | | | | | ROE | 13.44% | 30.91% | 35.06% | 30.87% |
| 单位：百万元 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 偿债能力 | | | | |
| 经营活动现金流 | 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 | 营运能力 | | | | |
| 利息费用 | 14 | -1 | -8 | -26 | 总资产周转率 | 0.73 | 1.18 | 1.43 | 1.38 |
| 投资活动现金流 | -36 | -30 | -50 | -30 | 应收账款周转率 | 2.03 | 3.19 | 3.91 | 4.43 |
| 融资活动现金流 | -159 | 3 | -22 | -22 | 存货周转率 | 3.98 | 3.71 | 5.19 | 5.95 |
| 现金流量净额 | 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、国电南瑞、许继电气、置信电气、森源电气、大连电瓷、荣信股份、合康变频等

机构销售团队

| 机构销售团队 | | | | | |
|--------|---------|---------------|---------------|-------------------|------------------------|
| 公 募 | 北京片区 | 李 倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | | 罗 云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 上海片区 | 奚 曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | | 吴 蓓 | | 18621102931 | wubei@hysec.com |
| | | 蒋晓彦 | | 18602191021 | jiangxiaoyan@hysec.com |
| | 广深片区 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | | 赵 越 | 0755-33352301 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| 周 迪 | | 0755-33352262 | 15013826580 | zhouidi@hysec.com | |
| 机 构 | 上海保险/私募 | 赵 佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | | 李 岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| | 北京保险/私募 | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | | 张 瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| | 银行/信托 | 朱 隼 | 010-88013612 | 18600239108 | zhusun@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 |

免责条款:

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。