

积成电子 (002339)

公司研究/简评报告

配电投资将落地，公司将重拾高增长

—积成电子 (002339) 公告点评

民生精品---简评报告/电气设备与新能源行业

2014年2月28日

一、事件概述

公司公告 2013 年业绩预告，2012 年营业收入 8.87 亿元，同比增长 6.34%，净利润 1.16 亿元，同比增长 12.57%，EPS: 0.31 元。

二、分析与判断

➤ 行业因素与基数效应，业绩增速有所放缓，14年将重拾高增长

2013 年，公司净利润同比增长 12.57%，基本符合预期，增速较前三季度有所放缓，主要原因：1) 受配电自动化行业推进速度低于预期影响，公司配电自动化新签订单低于预期，影响业绩增长；2) 调度自动化地县一体化在 13 年仅招标一次，推进速度低于预期；3) 基数效应：12 年第四季度是利润增长高点，基数较高；我们预计 14 年公司业绩将重拾高增长：1) 按照国网规划，14 年配电自动化投资额将超过 100 亿元，增速超 200%，预计上半年即将招标，公司将受益；2) 调度自动化地县一体化系统在 14 年有望加快推进；3) 智能燃气与智能水务是智慧城市投资重中之重，投资加速，智能燃气与智能水务业务将保持快速增长。

➤ 配电自动化将真的要来了，高增长不是梦

2013 年，配网自动化行业整体增速低于预期，导致公司配网自动化业务增速低于预期，拖累公司整体业绩增长，2014 年，配网自动化投资将兑现，高增长是大概率事件：1) 2013 年 7 月 31 日，国务院常务会议把“加强城市配电网建设，推进电网智能化”列为未来工作重点之一，配网建设上升到国家战略层面，国家政策为配网建设保驾护航；2) 2013 年 8 月中旬根据中证报报导，正在编制的配网专项规划计划到 2015 年前仅配网自动化投资就达 400 亿，未来五年配网总投资将超 6000 亿。如果规划投资落到实处，十二五最后三年配网自动化年均投资将达 130 亿，远超预期，增速超过 200%；3) 2014 年 1 月份，两网公司 2014 年投资规划先后出台，分别强调要加大配网投资力度，配网投资付诸实施越来越近。公司配网自动化业务占公司收入占比达到 40% 以上，在配网自动化相关公司里，公司业绩弹性最大，配网自动化投资落地，公司配网自动化业务业绩也将逐步兑现，高增长不是梦。

➤ 智慧城市投资加大，公司智能燃气与智能水务业务将保持高增长

根据发改委要求，2015 年底之前，将全面实现阶梯水价，将引爆智能水表市场爆发，智能水务管网控制系统的需求必然大幅增加；燃气使用量大幅提升，也将大幅智能燃气相关产品的需求，同时智能燃气与智能水务是智慧城市投资的重中之重，投资加速，公司将受益，智能燃气与智能水务业务将保持高增长。

三、盈利预测与投资建议

我们预计 2013-2014 年 EPS 分别为 0.31 元、0.48 元，对应的市盈率分别为 35 倍、22 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	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	548	834	887	1,244
增长率(%)	38.82%	52.27%	6.36%	40.21%
归属母公司股东净利润(百万元)	63	103	116	184
增长率(%)	15.82%	62.51%	12.88%	58.36%
每股收益(元)	0.17	0.27	0.31	0.48
PE	65.54	40.34	35.73	22.56
PB	4.73	4.25	3.17	2.75

资料来源：民生证券研究院

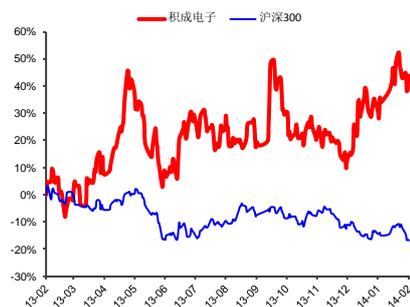
强烈推荐 维持评级

合理估值： 13-14 元

交易数据 (2014-2-27)

收盘价(元)	10.94
近 12 个月最高/最低	16.14/10.16
总股本(百万股)	378.90
流通股本(百万股)	334.74
流通股比例%	58.79
总市值(亿元)	26.32
流通市值(亿元)	16.65

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) 68885796

Email: chenlong@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	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	548	834	887	1,244
减: 营业成本	333	533	560	762
营业税金及附加	4	7	7	10
销售费用	55	71	77	102
管理费用	86	114	121	164
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	118	201
加: 营业外收支净额	16	27	29	29
三、利润总额	82	133	147	230
减: 所得税费用	12	17	19	30
四、净利润	69	115	127	200
归属于母公司的利润	63	103	116	184
五、基本每股收益 (元)	0.17	0.27	0.31	0.48
主要财务指标				
项目	2011A	2012A	2013E	2014E
EV/EBITDA	57.50	38.73	34.75	21.32
成长能力:				
营业收入同比	38.82%	52.27%	6.36%	40.21%
营业利润同比	55.3%	60.0%	11.6%	70.6%
净利润同比	21.25%	66.61%	10.5%	56.6%
营运能力:				
应收账款周转率	2.04	2.08	1.69	1.91
存货周转率	4.17	4.75	4.25	4.93
总资产周转率	0.52	0.66	0.59	0.70
盈利能力与收益质量:				
毛利率	39.2%	36.2%	36.9%	38.7%
净利率	11.5%	12.3%	13.1%	14.8%
总资产净利率 ROA	6.6%	9.1%	8.5%	11.3%
净资产收益率 ROE	8.2%	12.5%	11.2%	14.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.38	2.73	3.55	3.25
资产负债率	24.2%	29.5%	18.9%	21.2%
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	0.31	0.48
每股经营现金流量	0.03	0.03	0.12	(0.04)
每股净资产	2.31	2.57	3.46	3.98

资料来源: 民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	410	321	246	152
应收票据	35	31	33	46
应收账款	292	509	541	759
预付账款	42	27	29	41
其他应收款	17	21	22	31
存货	148	203	214	291
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	944	1,111	1,084	1,318
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	1,615	1,915
短期借款	60	40	0	0
应付票据	43	74	78	106
应付账款	66	178	187	255
预收账款	18	13	14	19
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	305	406
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	305	406
股本	86	172	379	379
资本公积	540	454	454	454
留存收益	227	312	428	612
少数股东权益	24	37	48	64
所有者权益合计	877	975	1,309	1,509
负债和股东权益合计	1,157	1,383	1,615	1,915
现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
经营活动现金流量	10	11	47	(16)
投资活动现金流量	4	(62)	(84)	(80)
筹资活动现金流量	(4)	(40)	(38)	1
	11	(92)	(74)	(95)

分析师与联系人简介

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，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。