



## Q1 盈利能力同比提升，业绩保持高增长

2014. 4. 15

**强烈推荐(维持)**

姚玮(首席分析师)      姬浩(助理研究员)  
电话: 020-88836125      020-88831169  
邮箱: yaow@gzgzhs.com.cn      jih\_a@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310512110002

现价: 19.75  
目标价: 28.00  
股价空间: **42%**

电力设备与新能源行业

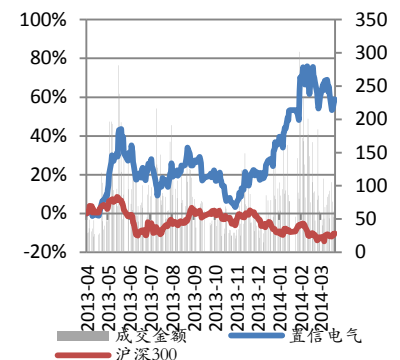
### 事件:

4月15日公司发布2014年一季度报:实现营业收入6.41亿元,同比增长23.82%;归属于母公司股东的净利润4757万元,同比增长57.23%;归属于母公司股东的扣非净利润4630万元,同比增长57.91%;EPS0.07元。

### 点评:

- **盈利能力同比提升，业绩保持快速增长。**一季度公司综合毛利率同比提升 1.68 个点至 22.1%，期间费用率同比减少 0.8 个点至 11.07%，盈利能力稳步提升，业绩保持快速增长。2013 年，公司完成整合国网电科院旗下的以非晶变为主的配电变压器资产和业务，同时战略转型进入节能服务领域。公司今年新签合同目标 70 亿元，同比增长 72%。今年将是公司配电变+节能服务双轮驱动高成长的起点。
- **受益配网投资拐点和市场份额提升，公司非晶变有望爆发。**2014 年国网计划完成电网投资 3815 亿元，同比增长 12.9%，其中，配电网建设改造投资达 1580 亿元，投资力度较过去几年明显加大。非晶变具有空载损耗低、维护费用低、寿命长等特点，节能环保效益显著，是变压器节能改造不二之选。公司目前已成为全球生产规模最大、技术水平最先进、产品规格系列最齐全和产业链最完整的非晶变制造企业。同时，整合国网配电资产和业务后整体实力再上一个台阶。我们认为今年非晶变受配电投资、节能改造双推动，需求有望大幅增长，公司市场份额也有进一步提升空间，非晶变主业有望爆发。
- **节能服务转型坚决，高速增长期即将到来。**公司自去年开始进入节能服务领域，不到一年时间陆续签订重庆项目、浙电节能 3 年 60 亿协议等一系列节能服务订单，电网产品制造向综合节能服务商转型加速且坚决。公司国网背景属性决定其用电和节能捆绑利益的天然特效，业务空间具高度确定性。浙江每年 20 亿订单今年上半年有望陆续开始落地，未来向其他网省复制扩张的再爆发，都将成为公司市值空间的巨大推动力。目前节能项目属于导入期前奏，对置信的盈利弹性还未显现，未来机遇远远大于风险，高速增长期即将到来
- **盈利预测与估值:**我们预计公司 14-16 年摊薄 EPS 分别为 0.70、1.02、1.34 元，对应 28、19、15 倍 PE，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧风险、节能服务业务进展不达预期风险。

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
置信电气	5.4	24.1	44.4
电力设备	0.0	9.7	6.9
沪深 300	5.0	0.8	-7.9

### 基本资料

总市值(亿元)	136.552
总股本(亿股)	6.914
流通股比例	89%
资产负债率	49%
大股东	国网电力科学研究院
大股东持股比例	25%

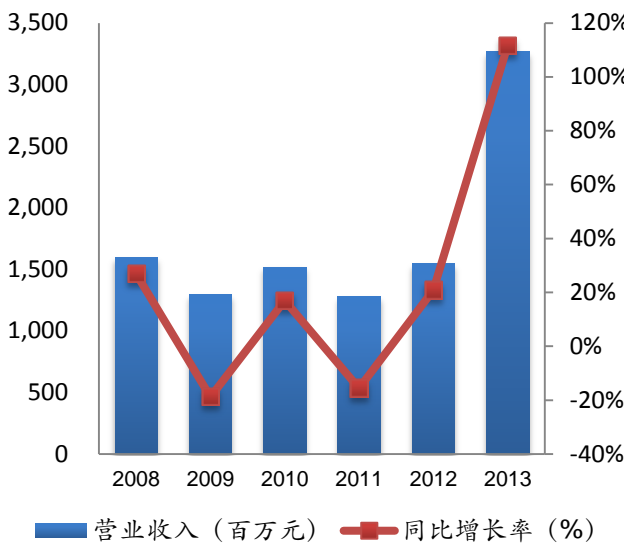
### 相关报告

- 置信电气(600517)年报点评-配电网实力大增,节能服务期待爆发-2014.4.3
- 置信电气(600517)点评报告:13年业绩符合预期,14年是转型腾飞之年-2014.3.18
- 置信电气(600517)点评报告:工信部力推工业节能监察,非晶龙头受益显著-2014.3.13

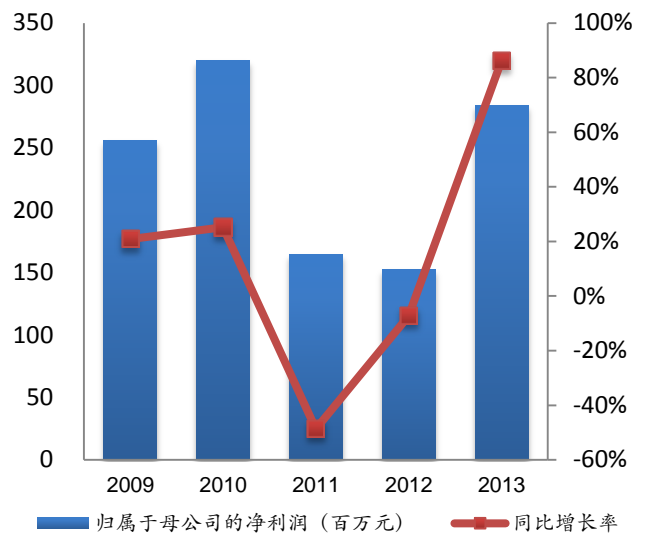


主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3268.91	5116.20	7863.62	10000.58
同比(%)	111.45%	56.51%	53.70%	27.18%
归属母公司净利润	283.42	486.41	706.86	923.92
同比(%)	86.22%	71.62%	45.32%	30.71%
ROE(%)	15.77%	19.78%	23.83%	25.03%
每股收益(元)	0.41	0.70	1.02	1.34
P/E	32.87	28.07	19.32	14.78
P/B	4.40	5.46	4.40	3.48
EV/EBITDA	20.04	17.71	12.42	9.46

图表 1 整合国网配电资产致 13 年营收大增



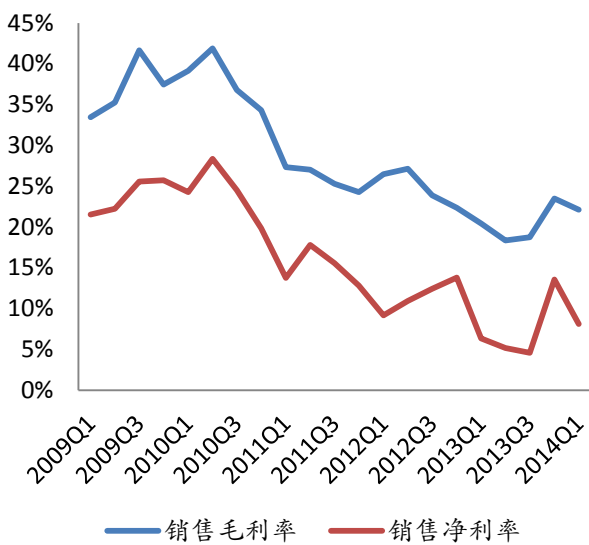
图表 2 合并致公司 13 年归母净利同比增长 86%



资料来源: WIND, 广证恒生

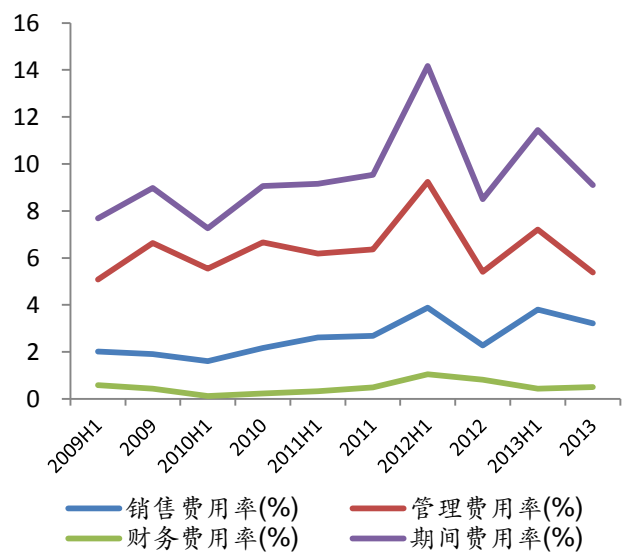
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司单季销售毛利率与销售净利率已经触底



资料来源: WIND, 广证恒生

图表 4 公司 13 年期间费用前高后低



资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	3209.26	4695.74	7014.14	8399.95	<b>经营活动现金流</b>	284.13	328.63	479.17	634.45
现金	783.71	1227.89	1887.27	2400.14	净利润	298.14	500.41	720.86	937.92
应收账款	1692.76	2455.77	3617.27	4200.24	折旧摊销	66.20	112.93	152.71	208.64
其它应收款	47.00	69.28	109.44	117.84	财务费用	16.30	28.01	73.59	108.56
预付账款	34.65	68.71	90.15	111.88	投资损失	-0.12	0.00	0.00	0.00
存货	632.70	853.63	1278.55	1539.84	营运资金变动	-295.18	-311.07	-466.96	-619.65
其他	18.44	20.46	31.45	30.00	其它	198.80	-1.64	-1.02	-1.02
<b>非流动资产</b>	1225.68	1483.56	1914.27	2209.82	<b>投资活动现金流</b>	155.89	-369.17	-582.40	-503.17
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	740.54	256.25	429.72	294.54
固定资产	461.61	636.57	889.09	1027.07	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	380.67	457.33	603.31	743.43	其他	896.43	-112.91	-152.69	-208.62
其他	383.40	389.66	421.87	439.32	<b>筹资活动现金流</b>	-18.15	-124.97	-183.54	-223.53
<b>资产总计</b>	4434.94	6179.30	8928.41	10609.77	短期借款	214.83	-1.12	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	2060.28	3423.89	5565.61	6427.23	长期借款	111.21	-15.95	-9.75	-14.48
短期借款	481.12	1089.68	2035.83	2640.95	其他	-344.18	-107.90	-173.78	-209.05
应付账款	861.96	1544.33	2037.06	2362.49	<b>现金净增加额</b>	216.83	-165.51	-286.77	-92.24
其他	717.20	789.88	1492.72	1423.80					
<b>非流动负债</b>	113.95	98.01	88.25	73.78	<b>主要财务比率</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
长期借款	111.21	95.26	85.50	71.03	<b>成长能力</b>				
其他	2.75	2.75	2.75	2.75	营业收入增长率	111.45%	56.51%	53.70%	27.18%
<b>负债合计</b>	2174.24	3521.90	5653.86	6501.00	营业利润增长率	64.53%	70.58%	46.06%	30.31%
少数股东权益	142.00	156.00	170.00	184.00	归属于母公司净利润	86.22%	71.62%	45.32%	30.71%
归属母公司股东权益	2118.71	2501.41	3104.55	3924.77	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	4434.94	6179.30	8928.41	10609.77	毛利率	21.12%	22.40%	22.58%	23.01%
					净利率	9.12%	9.78%	9.17%	9.38%
					ROE	15.77%	19.78%	23.83%	25.03%
<b>利润表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	ROIC	11.35%	13.90%	14.45%	14.97%
<b>营业收入</b>	3268.91	5116.20	7863.62	10000.58	<b>偿债能力</b>				
<b>营业成本</b>	2578.50	3970.37	6088.35	7699.20	资产负债率	49.03%	57.00%	63.32%	61.27%
<b>营业税金及附加</b>	12.62	20.46	35.39	45.00	净负债比率	26.20%	45.49%	65.62%	66.75%
<b>营业费用</b>	105.25	173.95	279.16	355.02	流动比率	1.56	1.37	1.26	1.31
<b>管理费用</b>	175.98	276.27	432.50	550.03	速动比率	1.25	1.12	1.03	1.07
<b>财务费用</b>	16.30	28.01	73.59	108.56	<b>营运能力</b>				
<b>资产减值损失</b>	13.02	20.46	39.32	50.00	总资产周转率	0.99	0.96	1.04	1.02
<b>公允价值变动收益</b>	0.02	0.02	0.02	0.02	应收账款周转率	0.52	0.48	0.46	0.42
<b>投资净收益</b>	0.12	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	3.89	3.30	3.40	3.50
<b>营业利润</b>	367.37	626.69	915.34	1192.79	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>营业外收入</b>	19.22	21.00	21.00	24.00	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.70	1.02	1.34
<b>营业外支出</b>	2.84	2.00	5.00	5.00	每股经营现金流(最新)	0.11	0.48	0.69	0.92
<b>利润总额</b>	383.75	645.69	931.34	1211.79	每股净资产(最新摊薄)	3.27	3.84	4.74	5.94
<b>所得税</b>	85.62	145.28	210.48	273.86	<b>估值比率</b>				
<b>净利润</b>	298.14	500.41	720.86	937.92	P/E	32.87	28.07	19.32	14.78
少数股东损益	14.72	14.00	14.00	14.00	P/B	4.40	5.46	4.40	3.48
归属母公司净利润	283.42	486.41	706.86	923.92	EV/EBITDA	20.04	17.71	12.42	9.46
<b>EBITDA</b>	462.59	778.95	1134.04	1498.99					
<b>EPS (摊薄)</b>	0.41	0.70	1.02	1.34					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



## 分析师简介

**姚 玮** 广证恒生研究团队总监，首席分析师，浙江大学工学博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，4 年证券研究经验。把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。带队获得多项分析师奖项，曾获 2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名。主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

**姬 浩** 电力设备新能源研究员，北京大学硕士，理工金融复合背景，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

## 机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北区域机构销售	金子娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
	陈璐	(86)18618493777	chenlu_a@gzgzhs.com.cn
	莫汝晨	(86)18627410877	morc@gzgzhs.com.cn
北京机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
广州机构销售	韦祎	(86)18666825368	weiy@gzgzhs.com.cn
	徐辅军	(86)13813871632	xufj@gzgzhs.com.cn
深圳机构销售	杨崧	(86)18988978715	yangy@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	黄诚	(86)18616267711	huangc@gzgzhs.com.cn
海外业务拓展部	梁振山	(86)13928899038	liangzs@gzgzhs.com.cn
	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn





### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼  
电话：020-88836132，020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。