

远东电缆 (600869)

公司研究/研究报告

收购电力设计院，加速迈向系统集成商

远东电缆 (600869) 研究报告

民生精品---研究报告/电气设备与新能源行业

2014年6月25日

一、事件概述

远东电缆收购上海艾能电力工程有限公司(艾能电力)51%股权，股权转让款总计17,985万元；艾能电力原控股股东朱柯丁向公司承诺：2014年-2016年，每年度净利润的增长幅度不得低于20%，即2014-2016年净利润分别不低于3000/3600/4320万元。

二、分析与判断

➤ 收购艾能电力，向系统集成商转变迈出关键一步，意义重大

上海艾能电力主营业务为电力设计及电力工程总承包，是为数不多的同时具有送电工程、变电工程专业甲级，火力发电、新能源发电专业乙级的高新技术企业；国内具备专业甲级资质企业基本上由电网及电力集团下属的电力设计院所垄断，民营企业非常少，艾能电力即是其中之一，收购艾能电力完成后，公司将从电缆产品供应商转变为为国内外客户提供设计、采购、施工全系列服务的系统集成商，打开更广阔的发展空间，意义重大。

➤ 依托艾能电力，开拓新能源市场，打造新的利润增长点

艾能电力具备新能源专业乙级资质，在国内分布式发电(天然气、光伏等)设计与施工处于领先地位，已经完成分布式能源项目累计容量上千MW；分布式能源项目发展前景广阔，公司将依托艾能电力积极开拓新能源市场，打造新的利润增长点。

➤ 低PE收购，业绩增厚逐年提升

按照艾能电力13年净利润2529万元计算，收购静态PE为13.9倍，按照14年3000万元业绩承诺计算，对应动态PE为11.7倍，收购PE相对较低，按照所签署的对赌协议，预计艾能电力2014-16年净利润复合增速超20%，对公司业绩增厚逐年提升。

➤ 外延式发展加速推进

6月初公司实施第一个并购，收购水木源华，使公司进入配电自动化市场，丰富了公司产品，为公司向系统集成商转变奠定了良好基础；间隔不到一个月时间，即实施第二个并购，收购艾能电力，成功切入电力工程设计及总包领域，向系统集成商转变迈出关键一步，加速推进外延式发展。

➤ 电商平台价值需重估，市值提升空间大

我们选择交易额、盈利情况、市场空间、发展潜力等几个方面把公司电商平台与同类公司进行比较，公司电商平台目前各方面均处于领先地位。而从公司目前市值来看，目前对应估值仅18倍，仅反映当前公司电缆主业价值，电商平台价值完全未体现，电商平台价值需要重估。参考目前同类公司市值约50亿，公司电商平台价值至少在50亿以上，相较公司目前80亿市值，市值提升空间大。

三、盈利预测与投资建议

暂不调整盈利预测，预计14-15年EPS分别为0.44/0.58元，对应PE为18/13倍，目前市场给公司估值仅按照电线电缆行业估值，若考虑电商平台50亿以上市值的增量以及未来交易额逐步增加以及利润贡献逐步提升，市值提升空间非常大，维持强烈推荐。

四、风险提示：电商平台交易额低预期、铜价大幅上涨。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	9,880	11,574	13,511	15,795
增长率(%)	-10.14%	17.15%	16.73%	16.91%
归属母公司股东净利润(百万元)	(142)	303	431	578
增长率(%)	-143.04%	-313.13%	42.33%	34.08%
每股收益(元)	(0.14)	0.31	0.44	0.58
PE	(54.69)	25.66	18.03	13.45
PB	2.66	2.56	2.21	1.90

资料来源：民生证券研究院

强烈推荐

维持评级

合理估值：

13.00元

交易数据 (2014-6-24)

收盘价(元)	7.85
近12个月最高/最低	10.38/5.36
总股本(百万股)	990.04
流通股本(百万股)	990.04
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	77.72
流通市值(亿元)	77.72

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

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)	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	9,880	11,574	13,511	15,795
减：营业成本	8,211	9,651	11,195	13,088
营业税金及附加	29	36	41	48
销售费用	836	1,152	1,216	1,358
管理费用	248	331	338	363
财务费用	211	163	189	221
资产减值损失	111	140	130	142
加：投资收益	(410)	20	32	32
二、营业利润	(175)	119	434	606
加：营业外收支净额	55	236	71	71
三、利润总额	(120)	356	505	677
减：所得税费用	24	61	86	115
四、净利润	(143)	295	419	562
归属于母公司的利润	(142)	303	431	578
五、基本每股收益 (元)	(0.14)	0.31	0.44	0.58

主要财务指标				
项目	2012A	2013A	2014E	2015E
EV/EBITDA	0.00	0.00	23.63	19.02
成长能力:				
营业收入同比	-10.14%	17.15%	16.73%	16.91%
营业利润同比	-149.5%	-168.2%	263.7%	39.6%
净利润同比	-143.4%	-305.7%	42.3%	34.1%
营运能力:				
应收账款周转率	3.42	3.94	6.71	13.37
存货周转率	8.57	11.06	5.28	3.52
总资产周转率	0.99	1.21	1.21	1.17
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.9%	16.6%	17.1%	17.1%
净利率	-1.4%	2.6%	3.2%	3.7%
总资产净利率 ROA	-1.4%	3.1%	3.7%	4.1%
净资产收益率 ROE	-4.6%	9.9%	12.8%	14.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.26	1.10	1.17	1.20
资产负债率	67.3%	68.8%	71.7%	72.1%
长期借款/总负债	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	(0.14)	0.31	0.44	0.58
每股经营现金流量	1.15	0.52	3.38	1.02
每股净资产	2.95	3.06	3.56	4.13

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金	2,118	2,100	1,023	1,818
应收票据	527	607	3,883	4,483
应收账款	2,944	2,928	1,101	1,262
预付账款	345	56	209	229
其他应收款	367	481	34	33
存货	1,125	968	4,147	4,823
其他流动资产	47	75	0	0
流动资产合计	7,479	7,225	10,397	12,648
长期股权投资	54	74	74	74
固定资产	1,180	1,382	1,146	1,112
在建工程	163	398	404	408
无形资产	145	261	0	0
其他非流动资产	0	416	416	416
非流动资产合计	1,721	2,731	2,040	2,010
资产总计	9,201	9,956	12,438	14,659
短期借款	3,673	4,235	0	0
应付票据	3	13	3,469	4,144
应付账款	497	579	3,774	4,550
预收账款	1,041	882	1,551	1,746
其他应付款	509	570	49	50
应交税费	125	176	36	36
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	5,948	6,563	8,880	10,525
长期借款	4	0	0	0
其他非流动负债	19	22	35	48
非流动负债合计	23	22	35	48
负债合计	6,189	6,853	8,915	10,574
股本	990	990	990	990
资本公积	1,507	1,507	1,507	1,507
留存收益	428	533	964	1,542
少数股东权益	86	73	61	45
所有者权益合计	2,926	3,030	3,523	4,085
负债和股东权益合计	9,201	9,956	12,438	14,659

现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流量	1,140	512	3,345	1,014
投资活动现金流量	(589)	(683)	(12)	(11)
筹资活动现金流量	(1,592)	(44)	(4,410)	(208)
现金及等价物净增加	(1,041)	(215)	(1,077)	795

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，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。