

置信电气(600517) 2014年中报点评

期待下半年节能业务业绩释放

投资要点

- 公司 2014 上半年实现营业收入 15.08 亿元, 同比增长 34.40%, 实现归属于上市公司股东的净利润 9655.32 万元, 同比增长 60.44%, 折合基本 EPS 0.08 元。其中二季度实现营业收入和归母净利润分别为 8.68 亿元、4897.92 万元, 同比增长 43.43%、63.69%, 盈利能力较一季度进一步提升。
- **制造业务营收大幅增长。**报告期内公司营业收入增长的主要原因为主营变压器及集成变电站业务营业收入同比大幅增加, 其中变压器同比增长 36.39% (非晶变 41.14%), 集成变电站同比增长 74.66%。净利润增速明显高于营业收入的主要原因: 1、综合毛利率同比上升 1.82 个百分点至 21.11%, 其中变压器销售毛利率同比上升增加 2.29 个百分点(非晶变 2.54 个百分点); 2、期间费用率同比下降 0.65 个百分点至 10.79%, 其中管理费用率同比下降 1.3 个百分点至 5.91%。
- **华北和海外业务发展迅速。**报告期内公司在华北地区和海外实现营业收入 1.06 亿元和 4512 万元, 同比分别增长 320.77%和 89.52%。6 月份公司与安泰南瑞合资成立天津置信安瑞, 缩短北方市场的供货半径, 使得配电变压器产品将能够辐射华北、东北市场, 预计公司未来在以上区域的业务开拓力度将加大。海外业务方面, 公司依托国网平台进行开拓, 随着国网加快发展海外业务, 未来有望保持高速增长。
- **非晶变压器优势进一步巩固。**报告期内公司继续提升核心竞争力, 加固在非晶变压器领域的龙头地位: 1、与安泰科技子公司成立合资公司使公司拥有了更稳定的非晶带材、非晶铁心供给, 完善了非晶变产业链上下游布局。2、公司新产品“三相油浸式非晶合金立体卷铁心配电变压器”已通过鉴定可投入量产。
- **期待节能业务释放业绩。**节能业务上半年已实现 900 万收入, 相信随着业务人员的就位下半年节能业务订单将逐步落地。公司前期已经有大量的节能业务储备, 重庆巴南项目和浙江项目已为公司未来三年带来超过 60 亿的业务, 随着业绩的逐步释放, 节能业务未来在主营业务的收入占比将不断上升, 成为公司最重要的增长点。同时南瑞集团及电网相关业务整合、外延式扩张及混合所有制试点等均有有望成为公司新的亮点。
- **盈利预测及评级:**我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.39 元、0.65 元、0.74 元, 当前股价对应 PE 为 31X、18X、16X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**节能服务业务发展速度不及预期; 行业竞争激烈毛利率下降风险; 国产非晶带材扩产不达预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3268.91	5914.37	8005.42	10493.36
增长率	111.45%	80.93%	35.36%	31.08%
归属母公司净利润(百万元)	283.42	487.89	813.15	918.47
增长率	86.22%	72.14%	66.67%	12.95%
每股收益 EPS(元)	0.228	0.392	0.653	0.738
净资产收益率 ROE	13.38%	19.94%	27.16%	25.43%
PE	52.39	30.43	18.26	16.17

数据来源: 西南证券

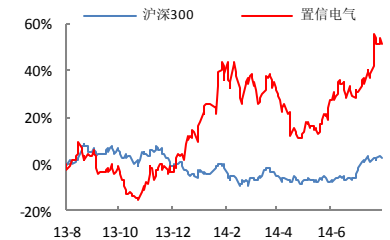
西南证券研究发展中心

分析师: 赵曦
执业证号: S1250514060002
电话: 021-50755229
邮箱: zhaox@swsc.com.cn

分析师: 刘正
执业证号: S1250513090003
电话: 023-63810475
邮箱: liuzh@swsc.com.cn

分析师: 文雪颖
执业证号: S1250514060001
电话: 023-67909731
邮箱: wenxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	12.45
流通 A 股(亿股)	11.14
52 周内股价区间(元)	6.586.58-12.92
总市值(亿元)	148.47
总资产(亿元)	47.26
每股净资产(元)	1.701.70

相关研究

1. 置信电气(600517): 节能业务照亮未来成长大道 (2014-07-09)

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表					利润表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	727.42	414.01	560.38	734.54	营业收入	3268.9	5914.37	8005.42	10493.36
应收和预付款项	1792.85	3327.24	3598.45	5482.43	减:营业成本	2578.5	4638.85	6162.70	8148.40
存货	632.70	1748.06	1414.77	2767.16	营业税金及附加	12.62	22.83	30.91	40.51
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	105.25	177.43	224.15	314.80
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	175.98	295.72	320.22	472.20
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	16.30	86.41	118.13	220.41
固定资产和在建工程	578.41	526.07	450.73	399.39	资产减值损失	13.02	8.82	8.82	8.82
无形资产和开发支出	628.34	586.68	545.01	503.35	加:投资收益	0.12	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.55	0.77	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.02	0.00	0.00	0.00
资产总计	4361.27	6602.83	6569.35	9886.87	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	481.12	2347.70	765.48	3101.05	营业利润	367.37	684.30	1140.49	1288.21
应付和预收款项	1505.48	1527.00	2486.64	2803.18	加:其他非经营损益	16.38	0.00	0.00	0.00
长期借款	111.21	111.21	111.21	111.21	利润总额	383.75	684.30	1140.49	1288.21
其他负债	2.75	2.75	2.75	2.75	减:所得税	85.62	171.07	285.12	322.05
负债合计	2100.56	3988.66	3366.07	6018.19	净利润	298.14	513.22	855.37	966.16
股本	691.40	691.40	691.40	691.40	减:少数股东损益	14.72	25.33	42.22	47.69
资本公积	802.95	802.95	802.95	802.95	归属母公司股东净利润	283.42	487.89	813.15	918.47
留存收益	624.36	952.49	1499.38	2117.09	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	2118.71	2446.84	2993.73	3611.44	经营性现金净流量	75.17	-1901.55	2102.96	-1706.17
少数股东权益	142.00	167.33	209.55	257.24	投资性现金净流量	155.89	-50.00	-30.00	-60.00
股东权益合计	2260.71	2614.17	3203.28	3868.68	筹资性现金净流量	-18.15	1638.14	-1926.58	1940.33
负债和股东权益合计	4361.27	6602.83	6569.35	9886.87	现金流量净额	218.80	-313.41	146.37	174.16

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

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。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 仅限内部使用, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编: 400023
电话: (023) 63725713
网站: www.swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编: 100033
电话: (010) 57631234
邮箱: research@swsc.com.cn