

置信电气(600517) 2014年三季报点评

# 业绩略低预期, 静待节能业务全面释放

## 投资要点

- **业绩总结:** 公司 2014 年 1-9 月实现营业收入 24.23 亿元, 同比增长 37.79%; 归属于上市公司股东的净利润 1.38 亿元, 同比增长 58.82%, 折合基本每股收益 0.11 元。其中第三季度实现营业收入 9.15 亿元, 同比上升 43.77%, 归属于上市公司股东的净利润 4115.53 万元, 同比上升 55.14%。
- **公司收入和净利润大幅增长主要来源于:** 主营变压器及集成变电站快速增长, 今年非晶变行业的推广虽然仍低于预期, 但公司的市占率较去年有明显上升, 带来了订单及收入增长。
- **三季度基本面略低预期。** 三季度单季度毛利率出现较大下降, 从上半年的 21% 下降到 17%。我们推测主要是由于集成变电站的毛利率下降、代采购的电力变压器毛利率为 0 所致, 核心产品非晶变和硅钢变毛利率变化不大; 此外产品结构的变化也导致毛利率的下降, 估计配变包括非晶变和硅钢变三季度交货比较少所以增速较低。
- **节能业务明年进入收获期。** 节能业务推进略低于预期, 主要受国网审计等因素影响推进较慢, 浙江与重庆节能项目转化成落地合同估计不多, 但明年节能业务有望进入全面释放期。
- **加快布局碳交易市场。** 公司全资子公司碳资产管理公司业务涉及低碳咨询、碳资产开发、碳交易经纪、节能资产服务等。本次增资 9760 万元, 有利于碳资产公司加快布局碳交易市场, 迅速做大碳资产管理业务, 成为行业标杆。在碳交易市场的布局也有利于提升公司节能产业整体竞争力。
- **拟收购国网电科院武汉公司 100% 股权。** 国网电科院武汉南瑞公司资产总额近 21 亿元, 主要包括四个子公司: 电力新材料、襄阳绝缘子、湖南京电开关、南瑞通用监测, 业务包括了配电一二次设备, 例如避雷器绝缘子低压开关变压器及监测检测设备, 收入大概十几个亿规模。此次收购如能成功不仅能扩大公司营收规模, 提升盈利能力, 还能扩充公司产品线增强综合竞争力。
- **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 32X、19X、17X, 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)	0.24	0.39	0.65	0.74
净资产收益率 ROE	13.38%	19.94%	27.16%	25.43%
PE	55	32	19	17
PB	7.31	6.33	5.18	4.29

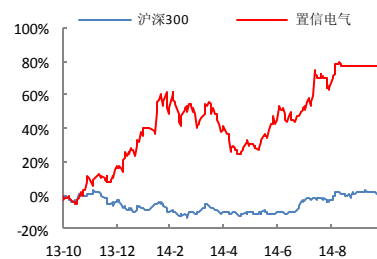
数据来源: 西南证券

## 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: 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)	6.58-12.92
总市值(亿元)	154.94
总资产(亿元)	50.65
每股净资产(元)	1.73

## 相关研究

1. 置信电气(600517): 期待下半年节能业务业绩释放 (2014-08-21)
2. 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	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	727.42	414.01	560.38	734.54	营业收入	3268.91	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	2578.50	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
<b>资产总计</b>	<b>4361.27</b>	<b>6602.83</b>	<b>6569.35</b>	<b>9886.87</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>367.37</b>	<b>684.30</b>	<b>1140.49</b>	<b>1288.21</b>
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	<b>利润总额</b>	<b>383.75</b>	<b>684.30</b>	<b>1140.49</b>	<b>1288.21</b>
其他负债	2.75	2.75	2.75	2.75	减:所得税	85.62	171.07	285.12	322.05
<b>负债合计</b>	<b>2100.56</b>	<b>3988.66</b>	<b>3366.07</b>	<b>6018.19</b>	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	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
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
<b>股东权益合计</b>	<b>2260.71</b>	<b>2614.17</b>	<b>3203.28</b>	<b>3868.68</b>	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	<b>现金流量净额</b>	<b>218.80</b>	<b>-313.41</b>	<b>146.37</b>	<b>174.16</b>

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  
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  
邮箱：research@swsc.com.cn