

证券研究报告

平安电力设备

推荐 (首次)

证券分析师

侯建峰

投资咨询资格编号

S1480513040001

010-59730749

houjianfeng791@pingan.com.cn

研究助理

朱栋

一般证券从业资格编号

S1060114070038

zhudong615@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，  
如经由未经许可的渠道获得研究报告，  
请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的  
声明内容。

## 天成控股 (600112)

### 大股东增持 强势助力公司外延式扩张

**事项** :天成控股于 12 月 10 日晚间发布了非公开发行股票预案公告,拟募集 46.8 亿元,其中大股东认购 26.7 亿元。

**平安观点:**

■ **储备产业并购资金,加码三大产业布局**:近年来,公司依托大股东银河集团的雄厚资源,积极以政策、市场和产业结构升级为导向,全力打造高端装备制造、金融和资源能源开发三大产业为核心的多元化产业布局。多元化产业布局的形成有赖持续的资金投入作为支撑,通过兼并收购的方式参与优质资源整合可有效加快公司目标的达成。公司本次非公开发行募资 46.8 亿元,其中偿还银行贷款金额不超过 7 亿元,其余将用于补充流动资金。此次非公开发行募集的资金将有力满足产业并购的需求,未来公司有望陆续展开针对上述行业的资本运作,打造以制造、金融、能源为核心的多元化产业格局。

■ **中高压稳步向上推进,智慧城市第三方支付快速渗透**:公司的传统主业是电气设备制造,在高压领域的有载分接开关销量居世界第三,国内市场占有率第二。考虑到现有的高、中压等级的市场竞争已较充分,公司主要产品的市场份额及业务规模渐趋稳定。未来公司将重点研发 220 千伏以上电压等级的分接开关,着力向特高压领域积极拓展。公司于 2013 年 11 月收购了国华汇银 100%股权,拥有了第三方支付许可证,并通过增资等方式将其打造成全国性的移动支付、P2P 互联网金融平台,以此作为金融行业的切入点,目前已相继涉足遵义、临汾、保定等多家城市的智慧城市数字化服务平台建设。在方兴未艾的智慧城市建设热潮中,公司的互联网金融业务有望向全国范围加速推广。

■ **核心聚焦资源能源开发,全球式外延扩张可期**:随着我国战略性新兴产业规模的增长,对钼、镍、锆、钛等稀有金属需求量快速提高,公司近年来相继整合贵州省内多处钼镍矿资源,并于 2014 年 1 月通过资产置换正式进军非洲锆钛矿资源开发领域。未来公司将聚焦于资源能源领域,积极推进莫桑比克锆钛生产加工基地的建设,深入开发该地区的锆钛矿资源,同时通过自建、并购等方式向该领域持续拓展。我们认为,此次大股东的增持,彰显出对公司及本次非公开发行股票募集资金投资项目发展前景的信心,控股股东的全力支持将有助于公司长期战略决策的贯彻实施。此次定增的成功发行,有望谱写公司资源能源开发领域全球式外延扩张的崭新篇章。

■ **盈利预测与投资建议**:不考虑公司未来并购增厚业绩的情形下,预计 14~16 年公司 EPS 为 0.02、0.06 和 0.16 元,对应 12 月 10 日收盘价 PE 分别为 784.0、248.6 和 98.1 倍,我们看好公司加码多元化产业布局带来的广阔成长预期,首次覆盖,给予“推荐”评级。

■ **风险提示**:1) 外延式扩张不及预期;2) 海外政策波动的风险。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
流动资产	1791	1334	1634	1960	
现金	509	417	448	437	
应收账款	321	228	295	389	
其他应收款	132	96	124	163	
预付账款	406	287	370	472	
存货	263	184	239	304	
其他流动资产	160	122	158	195	
非流动资产	1273	1647	1167	1153	
长期投资	87	579	100	100	
固定资产	492	589	637	659	
无形资产	336	223	210	198	
其他非流动资产	359	255	220	197	
资产总计	3064	2981	2801	3114	
流动负债	1172	1486	1274	1512	
短期借款	598	1083	782	902	
应付账款	298	200	254	333	
其他流动负债	276	204	237	277	
非流动负债	706	301	303	303	
长期借款	626	226	226	226	
其他非流动负债	80	75	78	77	
负债合计	1878	1787	1577	1815	
少数股东 权益	0	0	0	0	
股本	509	509	509	509	
资本公积	324	324	324	324	
留存收益	353	361	391	465	
归属母公司股东权益	1186	1194	1224	1299	
负债和股东权益	3064	2981	2801	3114	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
经营活动现金流	-13	282	-25	-4	
净利润	7	10	33	84	
折旧摊销	43	50	58	63	
财务费用	81	93	84	77	
投资损失	-1	-58	-20	-10	
营运资金变动	-128	208	-200	-254	
其他经营现金流	-15	-21	20	36	
投资活动现金流	-76	-366	444	-39	
资本支出	15	51	51	51	
长期投资	-4	489	-479	0	
其他投资现金流	-65	173	15	11	
筹资活动现金流	235	-8	-388	33	
短期借款	439	485	-301	120	
长期借款	389	-400	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-593	-93	-87	-87	
现金净增加额	146	-92	31	-10	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	655	569	710	924	
营业成本	439	344	428	552	
营业税金及附加	5	5	6	7	
营业费用	75	80	85	102	
管理费用	95	91	107	129	
财务费用	81	93	84	77	
资产减值损失	13	13	13	13	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	1	58	20	10	
营业利润	-51	2	7	54	
营业外收入	59	10	30	40	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	7	11	37	93	
所得税	-0	1	4	9	
净利润	7	10	33	84	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	7	10	33	84	
EBITDA	72	145	150	195	
EPS (元)	0.01	0.02	0.06	0.16	

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入 (%)	-20.8	-13.1	24.8	30.1	
营业利润 (%)	-415.5	-95.2	203.1	617.3	
归属于母公司净利润 (%)	-90.3	43.6	215.3	153.5	
获利能力					
毛利率 (%)	33.0	39.6	39.7	40.3	
净利率 (%)	1.1	1.8	4.6	9.0	
ROE (%)	0.6	0.9	2.7	6.4	
ROIC (%)	1.6	5.6	4.8	6.1	
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.3	59.9	56.3	58.3	
净负债比率 (%)	66.74	74.90	65.81	63.77	
流动比率	1.53	0.90	1.28	1.30	
速动比率	1.30	0.77	1.09	1.09	
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.19	0.25	0.31	
应收账款周转率	2	2	2	2	
应付账款周转率	1.55	1.38	1.89	1.88	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.02	0.06	0.16	
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.55	-0.05	-0.01	
每股净资产(最新摊薄)	2.33	2.34	2.40	2.55	
估值比率					
P/E	1125.60	783.97	248.63	98.07	
P/B	6.91	6.86	6.69	6.31	
EV/EBITDA	123	61	59	45	

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。  
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平 安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	