

## 优质资产注入, 节能环保服务平台成型

- **事件:** 公司发布发行股份购买资产暨关联交易预案, 拟以 10.22 元/股的价格向控股股东国网电科院发行 10949.12 万股购买其持有的武汉南瑞有限责任公司 100% 股权。武汉南瑞 100% 股权评估值为 11.19 亿元, 增值率为 120.52%。
- **资产注入增厚业绩。** 武汉南瑞 2011-2014 年 8 月分别实现净利润 2171 万元、2161 万元、1.23 亿元和 5810 万元, 其中 2013 年净利润相当于公司同年净利润的 43.46%, 并表后对公司业绩增厚明显, 控股股东注入优质资产将增强公司持续发展能力, 从而提升公司长期盈利能力。
- **产品线扩充, 运维服务实力加强。** 目前公司收入主要由变压器业务提供, 盈利情况受配电网节能变压器推广影响较大, 此次交易将丰富公司产品线, 增强公司盈利的稳定性, 完善节能环保业务线。武汉南瑞业务主要有电网智能运维、新材料一次设备、节能工程及服务三大板块, 交易完成后公司将新增雷电监测与防护、高压测试与计量、输电线路智能运维、一次设备状态监测与检修等电网运维相关业务, 运维服务板块实力将得到有力提升。运维服务业务盈利能力较强, 未来也将受益于智能电网投资和运维智能化, 前景看好。
- **节能业务料将加速发展。** 武汉南瑞在电网能效评估、电力需求侧能效监测技术以及节能改造技术上全国领先, 公司收购武汉南瑞后在节能服务领域的技术实力得到显著加强。同时公司可利用其在武汉未来科技城综合能效管理平台项目上的成功经验, 更加顺利地实施浙江和重庆的节能服务大单, 加速项目落地。
- **在国网体系内的战略地位获得提升。** 公司的实际控制人为国家电网, 控股股东为国网电科院, 此次交易后国网电科院持股比例从 25.43% 提升至 31.46%, 控股地位更加稳固。通过整合公司也将成为国网下最重要的节能环保服务平台, 在国网内的战略地位获得提升, 相信未来将获得更多的资源支持。
- **盈利预测及评级:** 我们预计公司 2014-2016 年 EPS (未考虑资产注入) 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; 资产重组失败。

指标年度	2013A	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)	0.23	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

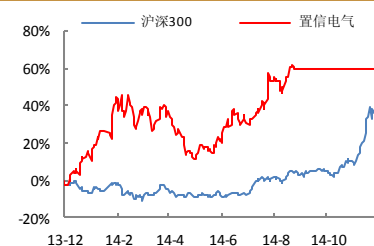
数据来源: 公司公告, 西南证券

### 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)	7.52-13.7
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): 业绩略低预期, 静待节能业务全面释放 (2014-10-29)
2. 置信电气(600517): 期待下半年节能业务业绩释放 (2014-08-21)
3. 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	86.44	118.22	220.57
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	2336.74	741.25	3061.13	<b>营业利润</b>	<b>367.37</b>	<b>684.27</b>	<b>1140.40</b>	<b>1288.05</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	122.31	135.71	151.41	<b>利润总额</b>	<b>383.75</b>	<b>684.27</b>	<b>1140.40</b>	<b>1288.05</b>
其他负债	2.75	2.62	2.53	2.61	减:所得税	85.62	171.07	285.10	322.01
<b>负债合计</b>	<b>2100.56</b>	<b>3988.67</b>	<b>3366.13</b>	<b>6018.33</b>	净利润	298.14	513.20	855.30	966.04
股本	691.40	691.40	691.40	691.40	减:少数股东损益	14.72	25.33	42.22	47.68
资本公积	802.95	802.95	802.95	802.95	归属母公司股东净利润	283.42	487.87	813.08	918.35
留存收益	624.36	952.48	1499.32	2116.96	<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	2446.83	2993.67	3611.31	经营性现金净流量	75.17	-1901.55	2102.98	-1706.13
少数股东权益	142.00	167.33	209.55	257.23	投资性现金净流量	155.89	-50.13	-30.09	-59.92
<b>股东权益合计</b>	<b>2260.71</b>	<b>2614.16</b>	<b>3203.22</b>	<b>3868.54</b>	筹资性现金净流量	-18.15	1638.26	-1926.52	1940.21
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: 公司公告, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 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

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

---

### 上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编: 200120

邮箱: research@swsc.com.cn

### 北京

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

### 重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

## 西南证券机构销售团队

---

### 北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

### 上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟(地区销售总监)

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn