

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。

积成电子 (002339)

涉足军工领域，培育新业务增长点

事项：积成电子于1月7日晚间发布了关于签订战略合作协议的公告，拟涉足军工领域业务、与北京久远贸易有限公司合作组建军工产业基金，推动军民产业融合发展。

平安观点：

- **携手军工系企业，战略布局新业务：**北京久远是中国工程物理研究院的下属公司，中物院是我国唯一的核武器研制生产单位。积成电子与北京久远达成的战略合作协议中主要内容包括：1) 北京久远为积成电子“民参军”提供战略咨询和业务指导，协助取得许可资质，在军工领域寻找投资及并购标的；2) 积成电子为北京久远“军转民”项目提供支持，协助其产品推广，所获收益协商分配；3) 合作组建军工产业基金，投资方向包括军工电子、信息化、卫星通讯、激光技术应用、通用导航、应用系统开发以及军工领域高端精密装备制造等。近期国内军工院所改制的顶层设计方案已届完成，在军工产业逐渐放宽民企准入的趋势下，积成电子依托在电子信息领域积累的核心技术及产业化经验，在军工领域的业务拓展值得期待。
- **电网业务稳步推进，配网增量投资有望引入：**1~3Q14 公司营收 5.97 亿元，同比增长 11.99%，归属母公司股东净利润 6300 万元，同比增长 9.93%。公司现有业务主要分为电网板块和公用事业板块，其中电网板块业务是公司的传统业务。公司是国内少数几家具备电力自动化整体解决方案的供应商之一，调度自动化产品在地级市场的占有率近 30%。2014 年公司参与了国网 6 个批次的变电设备、4 个批次的电能表、2 个批次的配电主站、终端的集招，其中配网业务因国网今年配电网领域的招标进度整体放缓等因素而略低于预期。考虑到我国配电网领域的投资建设相对薄弱，预计 2015 年电改落地带来的配电网增量领域的放开，有望助力公司该项业务的快速增长。
- **公用事业前景广阔，2015 年迎价改利好：**公司的公用事业分为水务与燃气两个板块。14 年上半年，公司的控股子公司青岛积成受让三川股份持有的三川积成 51% 股权，三川积成成为青岛积成全资子公司，公司智能远传水表的产能藉此有望提升至 120 万只，目前该产品已在 10 多个省会城市推广使用。考虑到 2015 年底国内将全面实行阶梯水价政策，预计智能水表在 2015 年将会有较大的市场需求。在燃气板块，公司目前拥有无线、有线预付费智能燃气表、IC 卡表、物联网燃气表等产品线，并已承建数百个中燃、港华、华润等的智慧燃气项目。随着募投项目的完工，公司已形成 30 万只智能燃气表的生产能力，2015 年天然气阶梯气价政策的出台，有望加速国内各大燃气公司在燃气自动化与信息化领域的投资建设，公司的公用事业业务的成长前景广阔。
- **盈利预测与投资建议：**预计 14 年~16 年公司 EPS 为 0.37、0.49 和 0.67 元，对应 1 月 8 日收盘价 PE 分别为 36.1、27.3 和 20.0 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 军工业务拓展缓慢的风险；2) 电改的风险；3) 公用事业市场开拓不及预期的风险。

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1251	1388	1602	1912
现金	404	480	488	482
应收账款	568	603	749	963
其他应收款	25	27	33	42
预付账款	30	31	38	48
存货	201	217	260	331
其他流动资产	23	31	34	46
非流动资产	395	433	451	457
长期投资	27	27	27	27
固定资产	41	152	209	236
无形资产	141	148	145	144
其他非流动资产	185	106	69	50
资产总计	1646	1821	2052	2369
流动负债	347	392	450	527
短期借款	0	23	18	17
应付账款	214	199	252	319
其他流动负债	133	170	180	192
非流动负债	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	1	1
负债合计	347	393	450	528
少数股东 权益	53	66	83	107
股本	379	379	379	379
资本公积	459	459	459	459
留存收益	407	524	681	897
归属母公司股东权益	1245	1362	1519	1735
负债和股东权益	1646	1821	2052	2369

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	17	138	99	89
净利润	123	152	202	275
折旧摊销	24	31	47	58
财务费用	-0	-5	-4	-5
投资损失	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-137	-39	-152	-249
其他经营现金流	9	1	9	12
投资活动现金流	-106	-67	-62	-63
资本支出	91	51	51	51
长期投资	-15	0	0	0
其他投资现金流	-30	-17	-12	-13
筹资活动现金流	159	5	-28	-33
短期借款	-40	23	-5	-1
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	207	0	0	0
资本公积增加	5	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-18	-23	-31
现金净增加额	69	76	8	-6

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	886	982	1204	1546
营业成本	577	602	730	925
营业税金及附加	7	8	10	13
营业费用	71	84	100	129
管理费用	138	157	181	216
财务费用	-0	-5	-4	-5
资产减值损失	7	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	2	2	2
营业利润	89	132	184	264
营业外收入	48	36	39	40
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	136	168	222	303
所得税	12	15	20	28
净利润	123	152	202	275
少数股东损益	9	13	17	23
归属母公司净利润	114	139	185	252
EBITDA	112	159	226	318
EPS (元)	0.30	0.37	0.49	0.67

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入 (%)	6.2	10.8	22.6	28.4
营业利润 (%)	-16.0	49.5	39.0	43.5
归属于母公司净利润 (%)	11.1	22.1	32.4	36.6
获利能力				
毛利率 (%)	34.9	38.7	39.4	40.2
净利率 (%)	12.9	14.2	15.3	16.3
ROE (%)	9.2	10.2	12.2	14.5
ROIC (%)	9.3	12.3	14.8	17.5
偿债能力				
资产负债率 (%)	21.1	21.6	21.9	22.3
净负债比率 (%)	0.00	5.94	4.07	3.21
流动比率	3.61	3.54	3.56	3.62
速动比率	3.03	2.99	2.98	3.00
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.57	0.62	0.70
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.94	2.91	3.24	3.24
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.30	0.37	0.49	0.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.04	0.36	0.26	0.24
每股净资产 (最新摊薄)	3.29	3.59	4.01	4.58
估值比率				
P/E	44.08	36.11	27.27	19.96
P/B	4.04	3.69	3.31	2.90
EV/EBITDA	42	29	21	15

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 2015 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	