

证券研究报告

平安电力设备

推荐 (维持)

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

010-59730749

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)

成立积成能源,推进智慧能源业务;军工外延值得期待

事项: 积成电子于3月26日晚间公告,拟以自有资金1亿元成立“积成能源有限公司”。能源公司重点投资智慧能源产业、智能微电网及新能源、工业节能和节能服务等领域。

平安观点:

- **积极布局智慧能源,公司能源互联网战略持续推进:** 公司这次成立积成能源公司,将加快推进在智慧能源产业、智能微电网及新能源、工业节能和节能服务三大领域的布局。这是继公司2015年1月22日联合中国移动、联想集团一起打造的智慧能源公共服务云平台后,公司在智慧能源和能源互联网方面布局的进一步推进。公司现有产业布局支撑公司在能源互联网方面布局的实现,2014年,公司承建的国家发改委“万家企业节能低碳行动”能源利用监测系统,已覆盖16000家重点用能企业,而公司智慧能源公共服务云平台的构建,则可以通过公司现有的配网、燃气、水等方面的业务布局得到支撑。
- **成立军工并购基金,军工业务落地近在眼前:** 积成电子近期与北京久远合作成立军工产业并购基金,正式涉足军工领域。北京久远作为我国唯一的核武器研制生产单位中物院的下属公司,积累有丰富的军工产业资源和军民转民项目储备,双方在军民融合方面具有良好的互补性。在军工产业逐渐放宽民企准入的变革趋势下,未来双方在军工并购基金平台上的深度合作,将通过对相关军工信息化项目进行投资、收购、培育管理,最终以上市公司并购、IPO等方式退出,从而实现基金收益与科技成果转化的双赢。
- **配网自动化建设将加快推进,公用事业前景广阔,2015年迎价改利好:** 我国配电网领域的投资建设相对薄弱,2015年国家电网年度工作会议提出规划比较庞大的配网自动化建设计划,同时预计2015年电改落地带来的配电增量领域的放开,有望助力公司该项业务的快速增长。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,目前该项产品已在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15年~16年公司EPS为0.52和0.78元,对应3月26日收盘价PE分别为43.6和29.1倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 军工业务拓展缓慢的风险; 2) 公用事业开拓不及预期的风险。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	
流动资产	1251	1535	1681	2218	
现金	404	481	168	124	
应收账款	591	709	1054	1489	
其他应收款	25	31	45	65	
预付账款	30	30	51	65	
存货	201	283	363	475	
其他流动资产	0	1	1	1	
非流动资产	395	458	373	379	
长期投资	27	0	0	0	
固定资产	193	277	264	250	
无形资产	171	176	173	171	
其他非流动资产	4	5	-64	-42	
资产总计	1646	1993	2054	2597	
流动负债	347	523	464	749	
短期借款	0	100	0	0	
应付账款	227	368	431	710	
其他流动负债	120	55	33	39	
非流动负债	0	54	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	0	54	0	0	
负债合计	347	577	464	749	
少数股东 权益	53	63	76	91	
股本	379	379	379	379	
资本公积	459	459	459	459	
留存收益	362	459	676	919	
归属母公司股东权益	1245	1352	1514	1757	
负债和股东权益	1646	1993	2054	2597	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	
经营活动现金流	17	38	-215	-28	
净利润	123	141	160	255	
折旧摊销	24	31	9	9	
财务费用	2	2	-5	-3	
投资损失	-3	-0	7	7	
营运资金变动	-25	-282	-386	-296	
其他经营现金流	-104	146	0	0	
投资活动现金流	-106	-50	32	32	
资本支出	-91	-58	0	0	
长期投资	-15	15	-0	-0	
其他投资现金流	0	-7	32	32	
筹资活动现金流	159	74	-130	-48	
短期借款	-40	100	-100	0	
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	-26	-30	-48	
现金净增加额	69	62	-312	-44	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	
营业收入	886	1109	1503	2168	
营业成本	577	722	969	1383	
营业税金及附加	7	7	10	14	
营业费用	71	87	113	158	
管理费用	138	168	221	308	
财务费用	-0	-1	-4	-2	
资产减值损失	7	9	7	7	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	3	0	0	0	
营业利润	89	116	188	301	
营业外收入	48	41	38	38	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	136	156	225	337	
所得税	12	15	34	51	
净利润	123	141	191	286	
少数股东损益	9	11	13	15	
归属母公司净利润	114	130	196	294	
EBITDA	159	187	247	366	
EPS (元)	0.30	0.34	0.52	0.78	

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入 (%)	6.2	25.2	35.6	44.2
营业利润 (%)	-17.4	34.8	61.8	60.1
归属于母公司净利润 (%)	11.1	13.6	51.4	49.9
获利能力				
毛利率 (%)	34.9	34.9	35.5	36.2
净利率 (%)	13.9	12.7	13.9	14.3
ROE (%)	9.2	9.6	13.0	16.7
ROIC (%)	11.4	11.8	16.5	19.1
偿债能力				
资产负债率 (%)	21.0	28.9	22.6	28.8
净负债比率 (%)	0.0	7.1	0.0	0.0
流动比率	3.62	2.95	3.62	2.96
速动比率	3.04	2.40	2.84	2.33
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.56	0.73	0.83
应收账款周转率	1.5	1.6	1.4	1.5
应付账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.34	0.52	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.10	-0.57	-0.07
每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.57	4.00	4.64
估值比率				
P/E	75.1	66.1	43.6	29.1
P/B	6.9	6.3	5.7	4.9
EV/EBITDA	51.8	44.3	34.3	23.3

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替行使独立判断。

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甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100033
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	