

牵手英特尔, 打造能源互联网标杆, 继续强推

—积成电子 (002339) 研究报告

民生精品---简评报告/电气设备与新能源行业

2015年6月18日

一、事件概述

2015年6月16日, 公司与英特尔亚太研发有限公司签署了《战略备忘录》, 双方将在山东省智慧能源公共服务平台、智能终端设备以及大数据、云计算和数据中心等领域展开全面合作。

2015年6月15日, 公司与中关村国标节能低碳技术研究院、国际能效评估组织 (EVO) 签署合作协议, 在能效评估技术发展、能效评估标准化开发、专业人才培养认证、第三方节能量和节碳量认证等多个方面开展战略合作, 共同推进中国在能效评估、节能量计算和碳排放核查等方面工作的标准化、市场化、信息化。

二、分析与判断

➤ 牵手英特尔, 打造能源互联网标杆企业

公司与英特尔签署战略备忘录, 未来双方合作主要基于三个层次: 1) 进一步完善公司主导建设的山东智慧能源云平台, 共同定义和开发包括数据分析在内的增值服务解决方案, 打造智慧能源生态系统; 2) 基于智能终端设备的合作, 合作开发适用于智慧能源领域的轻量级智能物联网网关, 并且在合适的时间启动智能终端设备的开发合作; 3) 未来将启动包括大数据、云计算和数据中心在内的新领域合作探索; 与英特尔合作, 对公司意义重大: 1) 英特尔牵手积成电子, 意味着英特尔等国际巨头已经瞄准国内能源互联网巨大市场, 同时也是高度认可公司智慧能源云平台的价值; 2) 公司已经积累了电力、燃气、供排水等大量用能单位的用能数据, 英特尔是计算创新领域的全球领先者, 与英特尔合作, 有望加速推出基于数据分析的增值服务解决方案, 实现新的盈利模式; 3) 与英特尔合作, 有利于公司进一步完善智慧能源云平台建设, 打造能源互联网标杆企业。

➤ 携手低碳研究院、EVO, 推进能源互联网市场加快发展

公司与中关村国标节能低碳技术研究院、国际能效评估组织 (EVO) 签署合作协议, 并设立“国标能效评估中心”, 标志着国内第一个以标准化为支撑和技术保证的、具有国际认证资质的第三方专业能效评估机构的正式成立, 对能源互联网市场发展具有重要意义: 1) 推进能效评估标准化, 将有效推动国内节能减排、绿色低碳、能效提升的规范化和高质量发展; 2) 能源互联网中最重要的盈利模式在于用户侧的能效管理, 成立第三方专业能效评估机构, 将使用能端的用能和节能效果均可以进行有效测量和评估, 利于能源互联网市场健康发展; 3) 公司已经积累了大量用能端的数据, 第三方能效评估机构的成立有利于推进数据实现价值; 通过第三方专业能效评估机构对用能和节能进行评估, 将衍生出多种盈利模式, 推进能源互联网市场加快发展。

➤ 能源互联网领军企业, 未来发展值得期待

公司作为“全国智慧能源公共服务云平台”战略合作伙伴, 目前已经积累了 16000 家以上企业用能信息数据; 公司参与研发的全国智慧能源联盟公共服务云平台规划中的首个省域实验性平台“山东省智慧能源公共服务云平台”已经实验运行, 预计在 6 月份将正式投入运行, 计划未来将采集 3000 家以上企业动态用能信息数据; 同时公司承建的山东省节能信息系统平台建设项目业务范围覆盖了全省 17 个地市、140 个县和省重点用能单位的节能信息系统, 目前已经布局了 25000 个用能采集点, 这些采集点是公司卡位能源互联网入口端的重要布局, 显著领先于其他公司; 未来公司将通过合作方式或外延发展积极布局“能源端+微网+用能端”等各环节, 通过公司强大的电力自动化与公用事业自动化技术提供支撑, 连接“能源端和用能端”, 与英特尔合作, 有利于推进基于数据分析的增值服务解决方案, 达到能源高效利用的最终目的, 预计未来项目有望加快落地, 未来发展值得期待。

➤ 军工并购节奏有望加快, 未来精彩纷呈, 推动价值重估

公司与北京久远共同设立久成军工产业并购基金, 投资方向集中于军工信息化领

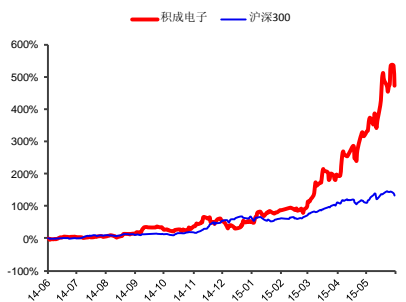
强烈推荐 维持评级

合理估值: 80 元

交易数据 (2015-6-1)

收盘价 (元)	51.26
近 12 个月最高/最低	56.70/8.42
总股本 (百万股)	378.90
流通股本 (百万股)	284.14
流通股比例%	74.99%
总市值 (亿元)	194.22
流通市值 (亿元)	145.65

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 陈龙

执业证书编号: S0100511080002

电话: (021) 68885796

Email: chenlong@mszq.com

地址: 上海浦东新区浦东南路 588 号浦发银行大厦 31 楼 200120

相关研究

域，将推动军用、民用技术成果双向转移，促进军工和民营经济融合发展，该并购基金的设立有助于公司培育和发展新的增长点，对公司长远发展具有重要意义。目前公司在积极推进军工产业并购基金募资，预计随着基金募集资金到位，公司将加快军工项目并购节奏；随着军工项目逐步落地，公司与中物院业务合作将进一步深化，未来或将依托于中物院丰富的军工资源大力开拓军工市场，空间广阔，未来必将精彩纷呈，价值重估势在必行。

三、盈利预测与投资建议

我们预计 2015-17 年 EPS 分别为 0.49 元、0.66 元、0.88 元，对应的市盈率分别为 104 倍、77 倍、58 倍，公司积极布局能源互联网，推进军工并购加快落地，价值将被重估，维持公司“强烈推荐”的投资评级，合理市值 300 亿元以上。

四、风险提示：

军工并购进度低预期，电网投资低预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,109	1,353	1,659	2,043
增长率(%)	25.17%	22.05%	22.58%	23.15%
归属母公司股东净利润(百万元)	130	185	252	334
增长率(%)	13.62%	42.76%	36.00%	32.48%
每股收益(元)	0.34	0.49	0.66	0.88
PE	150.76	104.90	77.14	58.22
PB	14.36	12.03	10.31	8.68

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	1,109	1,353	1,659	2,043
减：营业成本	722	861	1,029	1,250
营业税金及附加	7	8	9	10
销售费用	87	101	121	145
管理费用	168	198	236	282
财务费用	(1)	(1)	(2)	(2)
资产减值损失	9	11	12	13
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	116	176	253	345
加：营业外收支净额	40	43	43	43
三、利润总额	156	219	296	388
减：所得税费用	15	20	27	35
四、净利润	141	199	269	353
归属于母公司的利润	130	185	252	334
五、基本每股收益 (元)	0.34	0.49	0.66	0.88
主要财务指标				
项目	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	118.95	78.67	54.97	40.17
成长能力:				
营业收入同比	25.17%	22.05%	22.58%	23.15%
营业利润同比	31.2%	51.2%	43.9%	36.4%
净利润同比	14.3%	41.1%	35.3%	31.1%
营运能力:				
应收账款周转率	1.77	2.84	5.51	5.52
存货周转率	4.58	4.36	4.47	4.57
总资产周转率	0.61	0.67	0.74	0.76
盈利能力与收益质量:				
毛利率	34.9%	36.4%	37.9%	38.8%
净利率	11.7%	13.7%	15.2%	16.3%
总资产净利率 ROA	7.8%	9.8%	11.9%	13.1%
净资产收益率 ROE	10.9%	13.4%	15.4%	17.1%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.94	3.83	3.90	3.73
资产负债率	29.0%	22.2%	22.6%	24.4%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.49	0.66	0.88
每股经营现金流量	0.10	1.68	0.61	0.95
每股净资产	3.57	4.26	4.97	5.90

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	481	1,069	1,303	1,665
应收票据	26	9	12	14
应收账款	684	271	332	409
预付账款	30	37	45	56
其他应收款	31	38	47	57
存货	283	338	404	490
其他流动资产	1	0	0	0
流动资产合计	1,535	1,761	2,142	2,691
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	211	136	128	120
在建工程	66	66	66	66
无形资产	142	10	8	6
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	458	313	291	267
资产总计	1,993	2,075	2,433	2,958
短期借款	100	0	0	0
应付票据	69	82	98	120
应付账款	299	357	427	518
预收账款	13	16	19	23
其他应付款	10	5	5	5
应交税费	14	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	56
流动负债合计	523	460	549	722
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	577	460	549	722
股本	379	379	379	379
资本公积	459	459	459	459
留存收益	514	699	951	1,285
少数股东权益	63	77	95	114
所有者权益合计	1,352	1,615	1,884	2,237
负债和股东权益合计	1,993	2,075	2,433	2,958
现金流量表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	38	635	233	359
投资活动现金流量	(50)	52	0	0
筹资活动现金流量	74	(99)	2	2
	62	588	235	361

分析师与研究助理简介

陈龙，华中科技大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，电气设备与新能源行业分析师，覆盖电气设备、新能源等行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。