

积成电子 (002339)

公司研究/简评报告

牵手桂东电力，推进区域电网智能微网试点，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7月16日

一、事件概述

公司于2015年7月15日与广西桂东电力股份有限公司签署了《战略合作框架协议》，双方拟通过开展战略合作，在实践中探索和完善与当前智能电网相融合的能源互联网标准和模式，共同推动传统电力行业和新兴能源互联网产业的深度结合。

双方同意，共同出资不超过人民币一亿元，以合资合作方式开展电力需求侧的智能微网系统设计、工程实施以及能源综合服务业务。

二、分析与判断

➤ 牵手桂东电力，推进区域电网智能微网试点，能源互联网布局迈出最重要一步，意义重大

桂东电力是一家拥有完整统一的发供电一体化体系，具备电网内发供电相互配套的区域电网公司，所辖供电范围包括桂东区域6县3市2矿，并与广东、湖南省部分地市进行电量交换，形成较完整的区域电网。

公司与桂东电力合作，将发挥公司在智能电网、信息安全领域的技术优势和应用经验，协助桂东电力提高其所辖区域电网的电能质量和总体自动化、智能化应用水平；同时将桂东电力所辖的区域电网作为试点，提供基于电力需求侧的智能微网整体解决方案，开展分布式能源及智能微网接入、管理、运维等方面工程和技术服务，共同推动能源互联网实践项目的落地和产业化推广，完善能源互联网的总体布局，意义重大。

桂东电力现有全资和控股水电总装机容量近31万千瓦，220KV线路108.5公里，110KV线路1200公里，35KV线路475公里，变电容量132万千瓦安；未来双方将基于桂东电力所辖区域电网，以合资合作方式开展电力需求侧的智能微网系统设计、工程实施以及能源综合服务业务，合作空间广阔，有望成为新的业务增长点。

➤ 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1.6万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”已经于6月份正式投入运行，计划未来2年时间采集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2.5万个用能采集点，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，是能源互联网领军企业；

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，预计未来将不断复制“临沂模式”，加快推动智能微网等能源互联网试点项目落地，未来发展值得期待。

➤ 深化与中物院合作，凸显军工平台价值，未来精彩纷呈

为推进军民融合产业发展，公司以自有资金3,000万元对宁波中物力拓进行增资，增资完成后，公司将持有中物力拓30%的股权；对宁波中物力拓增资是公司中物院合作的第一个军工项目落地，随着项目逐步推进，将推动公司与中物院合作进一步深化，未来公司或将依托中物院丰富的军工资源大力开拓军工市场，凸显军工平台价值，空间广阔，未来必将精彩纷呈。

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47倍、35倍、26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“强烈推荐”。

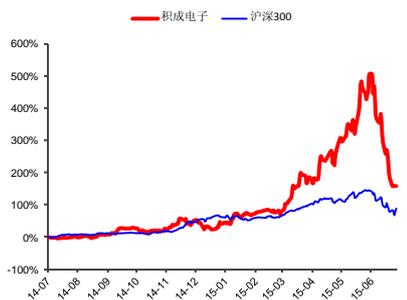
强烈推荐 维持评级

合理估值：60元

交易数据 (2015-7-15)

收盘价(元)	23.33
近12个月最高/最低	56.70/8.66
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)	88.40
流通市值(亿元)	66.29

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

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	68.62	47.75	35.11	26.50
PB	6.54	5.48	4.69	3.95

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；2015年新财富最佳分析师第5名。

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。