

# 积成电子 (002339)

## 变配电主业强势增长，能源互联网布局蔚为大观

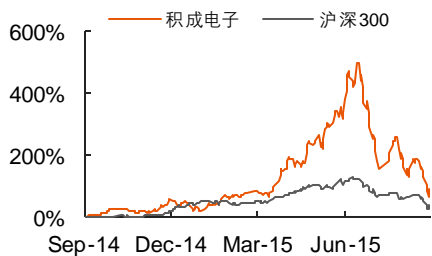
### 推荐 (维持)

现价: 17.61 元

#### 主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.ieslab.com.cn
大股东/持股	张跃飞/4.30%
实际控制人/持股	张跃飞/9%
总股本(百万股)	379
流通 A 股(百万股)	282
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	66.72
流通 A 股市值(亿元)	49.63
每股净资产(元)	3.56
资产负债率(%)	29.30

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《积成电子\*002339\*跨界军工的能源互联网先锋》 2015-03-18

#### 证券分析师

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@pingan.com.cn

#### 研究助理

**朱栋** 一般从业资格编号  
S1060114070038  
101005  
ZHUDONG615@pingan.com.cn

**皮秀** 一般从业资格编号  
S1060115060018  
PIXIU809@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

### 投资要点

**事项:** 2015 年上半年公司实现营收 4.07 亿元，同比增长 33.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.2 亿元，同比增长 15.31%，预计 1~9 月业绩同比增长 0~30%，公司业绩符合预期。

#### 平安观点:

- **业绩稳健增长，费用管控持平:** 报告期内，公司实现营收 4.07 亿元，同比增长 33.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.2 亿元，同比增长 15.31%；公司期间费用率达 32.8%，与去年同比持平，其中财务费用率同比增长 0.98 个百分点，主要系本期银行借款利息支出较多所致。
- **变配电主业增势强劲，公用事业持续开拓:** 报告期内，国网公司集中招标批次及数量均有所下降，招标形势持续集中化，公司抓住国网集招与行业外市场机会，新签订合同额 5.18 亿元。1H15 公司变电站/配用电业务实现营收 1.38/1.63 亿元，分别同比增长 47.0%/69.5%，毛利率达 40.42%/36.91%，分别同比增加 5.89/-1.98 个百分点。在上半年电网领域总体投资呈现阶段性低迷的形势下，公司变配电主业仍实现快速增长，市场份额持续提升。公用事业方面，公司成功开拓武汉、重庆等城市水务市场，智能远传水表市场保有量突破 300 万只，市场占有率排名第一；智能燃气解决方案已可为燃气领域客户提供一站式服务。
- **能源互联网多箭齐发，展翼军工领域:** 报告期内，公司联合中国移动、联想集团一起打造的智慧能源公共服务云平台上线，成为国内首家区域性的（山东省）智慧能源公共服务云平台，目前该平台已接入涵盖燃气、水务、工业节能等行业超 26000 个点的数据；与英特尔、山东城联合作，拓展能源互联网、智慧城市综合服务运营领域；投资 4,116 万元收购福建奥通迈胜 70% 的股权，奥通迈胜承诺 15~17 年扣非后净利润分别不低于 0.1/0.13/0.17 亿元，进一步完善城镇配电网业务；相继成立积成能源、积成软件公司，参与设立 10 亿元新能源产业引导基金，近期与广西桂东电力在电力需求侧的微网应用合作，更因应了电改新形势下的变局。军工领域，

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	886	1109	1503	2168
YoY (%)	6.2	25.2	35.6	44.2
净利润(百万元)	114	130	197	296
YoY (%)	11.1	13.6	51.7	50.2
毛利率 (%)	34.9	34.9	35.5	36.2
净利率 (%)	12.9	11.7	13.1	13.6
ROE (%)	9.2	9.6	13.0	16.8
EPS(摊薄/元)	0.30	0.34	0.52	0.78
P/E(倍)	58.5	51.4	33.9	22.6
P/B(倍)	5.4	4.9	4.4	3.8

积成电子 (002339)

## 变配电主业强势增长，能源互联网布局蔚为大观

---

究报告尾页的声明内容。

公司与北京久远合作成立军工并购基金；投资 3000 万元收购宁波中物力拓 30% 的股权，进军以超微金属粉末为基础材质的 3D 打印市场。

- **盈利预测与评级：**预计公司 15~16 年 EPS 为 0.52、0.78 元，对应 8 月 28 日收盘价 PE 分别为 33.9、22.6 倍，我们看好公司在能源互联网领域的先发优势及军工领域的外延拓展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**电改方案低于预期的风险；军工业务拓展缓慢。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	1251	1535	1728	2313
现金	404	481	215	219
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
<b>非流动资产</b>	395	458	326	285
长期投资	27	0	0	0
固定资产	193	277	238	198
无形资产	171	176	153	130
其他非流动资产	4	5	-64	-42
<b>资产总计</b>	1646	1993	2054	2598
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	0	54	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	54	0	0
<b>负债合计</b>	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	677	920
<b>归属母公司股东权益</b>	1245	1352	1515	1758
<b>负债和股东权益</b>	1646	1993	2054	2598

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	17	38	-169	18
净利润	123	141	160	257
折旧摊销	24	31	56	56
财务费用	2	2	-5	-5
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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	159	74	-129	-47
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	-29	-47
<b>现金净增加额</b>	69	62	-266	4

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	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	-5	-4
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
<b>营业利润</b>	89	116	188	302
营业外收入	48	41	38	38
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	136	156	225	339
所得税	12	15	34	51
<b>净利润</b>	123	141	191	288
少数股东损益	9	11	13	16
<b>归属母公司净利润</b>	114	130	197	296
EBITDA	159	187	294	413
EPS (元)	0.30	0.34	0.52	0.78

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	6.2	25.2	35.6	44.2
营业利润(%)	-17.4	34.8	62.2	60.5
归属于母公司净利润(%)	11.1	13.6	51.7	50.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	34.9	34.9	35.5	36.2
净利率(%)	12.9	11.7	13.1	13.6
ROE(%)	9.2	9.6	13.0	16.8
ROIC(%)	11.4	11.8	16.5	19.8
<b>偿债能力</b>				
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	3.72	3.09
速动比率	3.04	2.40	2.94	2.45
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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	-0.44	0.05
每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.57	4.00	4.64
<b>估值比率</b>				
P/E	58.5	51.4	33.9	22.6
P/B	5.4	4.9	4.4	3.8
EV/EBITDA	39.9	34.1	22.3	15.9

## 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±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±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

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033