

积成电子 (002339)

业绩稳步增长，绸缪电改变局

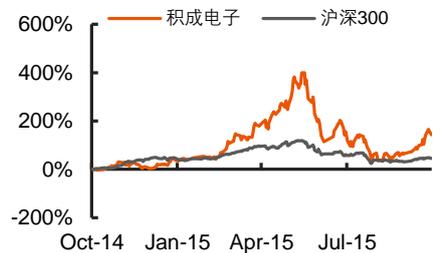
推荐 (维持)

现价: 26.49 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	杨志强/%
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)	100.37
流通 A 股市值(亿元)	74.66
每股净资产(元)	3.70
资产负债率(%)	35.12

行情走势图



相关研究报告

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
021-20661645
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究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司发布三季报，1~3Q15 实现营收 7.4 亿元，同比增长 23.08%；归属上市公司股东净利润 0.7 亿元，同比增长 14.71%；每股收益 0.19 元，业绩符合我们的预期。同时，公司预计 15 年全年归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 10%-30%。

平安观点:

- **整体经营稳健，费用率略增:** 3Q15，公司实现营收 3.3 亿元，同比增长 12.58%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.5 亿元，同比增长 14.49%。1~3Q15，国内电网投资总额达 2710 亿元，同比增长 2.88%，投资规模与去年相当，而招标确认进程有所延后。随着 2 万亿配网投资的启动，以及公司对福建奥通迈胜的收购完成，预计公司的配变电业务有望实现快速发展。1~3Q15，公司期间费用率达 28.82%，同比升高 2.34 个百分点，销售/管理/财务费用率分别达 9.41%/18.68%/0.73%，分别同比上升 0.55/0.89/0.90 个百分点。
- **电改核心配套文件将出，筑就能源互联网基石:** 据报道，包括售电侧改革、交易体制改革等在内的电改五大核心配套方案已完成部委会签，有望于年底前发布，因应电改而生的能源互联网正迎来加速落地。目前，公司联合中国移动、联想集团打造的国内首家区域性的（山东省）智慧能源公共服务云平台，已接入涵盖燃气、水务、工业节能等行业超 26000 个点的数据；2015 年以来，相继成立积成能源、积成软件公司，参设 10 亿元新能源产业引导基金，与广西桂东电力进行电力需求侧的微网应用合作。我们认为，作为能源互联网平台的集大成者，积成电子有望在电改的浪潮中深度受益。
- **盈利预测与评级:** 考虑到电网投资的整体延后，对公司 15~16 年的盈利预测下调幅度分别为 19%/22%，预计 15~17 年公司 EPS 为 0.42、0.61 和 0.83 元，对应 10 月 29 日收盘价 PE 分别为 62.8、43.4 和 32.1 倍。我们看好公司在能源互联网领域的先发优势，维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 电改方案低于预期的风险。

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,109	1,516	2,202	2,847
YoY(%)	25.2	36.8	45.2	29.3
净利润(百万元)	130	160	231	313
YoY(%)	13.6	23.3	44.5	35.4
毛利率(%)	34.9	37.8	38.0	38.6
净利率(%)	12.7	11.5	11.4	12.0
ROE(%)	10.0	11.1	14.1	16.3
EPS(摊薄/元)	0.34	0.42	0.61	0.83
P/E(倍)	77.4	62.8	43.4	32.1
P/B(倍)	7.4	6.7	6.0	5.1

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	1535	2472	3603	4354
现金	481	935	1351	1744
应收账款	684	1019	1490	1733
其他应收款	31	44	66	76
预付账款	30	63	68	100
存货	283	357	570	615
其他流动资产	26	54	57	85
非流动资产	458	496	579	638
长期投资	0	-7	-17	-28
固定资产	211	239	291	340
无形资产	169	180	193	189
其他非流动资产	78	85	111	137
资产总计	1993	2969	4182	4991
流动负债	523	1374	2371	2868
短期借款	100	907	1537	2087
应付账款	299	307	608	559
其他流动负债	124	160	226	223
非流动负债	54	27	32	34
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	54	27	32	34
负债合计	577	1401	2403	2902
少数股东权益	63	78	98	126
股本	379	379	379	379
资本公积	459	459	459	459
留存收益	514	653	858	1134
归属母公司股东权益	1352	1489	1681	1963
负债和股东权益	1993	2969	4182	4991

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	38	-199	16	83
净利润	141	175	252	341
折旧摊销	32	42	51	62
财务费用	-1	24	62	92
投资损失	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-129	-439	-347	-410
其他经营现金流	-5	1	-0	-0
投资活动现金流	-50	-79	-133	-119
资本支出	58	73	88	68
长期投资	15	7	10	11
其他投资现金流	23	1	-35	-40
筹资活动现金流	74	-118	-92	-116
短期借款	100	-43	5	5
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-74	-97	-120
现金净增加额	62	-396	-209	-152

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1109	1516	2202	2847
营业成本	722	943	1365	1749
营业税金及附加	7	12	17	21
营业费用	87	121	163	199
管理费用	168	243	337	427
财务费用	-1	24	62	92
资产减值损失	9	13	19	24
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	116	161	241	336
营业外收入	41	34	38	40
营业外支出	2	2	1	1
利润总额	156	194	278	375
所得税	15	19	26	34
净利润	141	175	252	341
少数股东损益	11	15	20	28
归属母公司净利润	130	160	231	313
EBITDA	179	245	369	500
EPS (元)	0.34	0.42	0.61	0.83

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	25.2	36.8	45.2	29.3
营业利润(%)	31.2	38.9	49.4	39.1
归属于母公司净利润(%)	13.6	23.3	44.5	35.4
获利能力				
毛利率(%)	34.9	37.8	38.0	38.6
净利率(%)	12.7	11.5	11.4	12.0
ROE(%)	10.0	11.1	14.1	16.3
ROIC(%)	8.9	7.5	8.8	9.8
偿债能力				
资产负债率(%)	29.0	47.2	57.5	58.1
净负债比率(%)	-26.9	-1.8	10.5	16.4
流动比率	2.9	1.8	1.5	1.5
速动比率	2.4	1.5	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	2.8	3.1	3.0	3.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.42	0.61	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	-0.53	0.04	0.22
每股净资产(最新摊薄)	3.57	3.93	4.44	5.18
估值比率				
P/E	77.4	62.8	43.4	32.1
P/B	7.4	6.7	6.0	5.1
EV/EBITDA	54.5	41.3	28.1	21.1

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