

2016年08月18日

置信电气 (600517.SH)

业绩高增长，未来望受益碳市场全面启动

业绩增长超预期：公司发布中报，实现营业收入 29.69 亿元，同比增长 25.02%。归母净利润 2 亿元，同比增长 209.93%，归母扣非净利润，同比增长 359.22%。公司业绩高增长，主要原因有：1) 国家配网改造加大投资力度，2015 年国网配电变招标量超过 50 万台，公司中标 7.24 万台，中标率达 13.85%，大部分订单于 16 年上半年交货，在原材料成本低位的情况下，推动业绩高速增长；2) 节能项目工程及服务收入，同比大幅增加 156.92%；武汉南瑞新材料一次设备收入同比增加 61.23%。运维业务同比增长 346.03%；3) 去年上半年业绩基数低。

■统一碳市场启动在即，碳资产业务望迎来增长：全国大范围碳市场配额分配工作今年 10 月启动，到明年二季度之前开展交易。国家发改委气候司测算，预计 2016-2020 年初级阶段每年交易额约 12 亿到 80 亿元；2020 年后进一步发展场外和期货交易，预计交易额将达 600-4000 亿元。近日，新能源汽车碳配额制度出台，扩大碳资产市场规模，有望提高碳交易市场的流动性与交易的持续性。公司是最早参与碳市场交易的国网唯一碳资产管理公司，大量项目资源在手，已率先开发“电动汽车充电站及充电桩”和“输电线路”两个温室气体减排方法学，且参与上海碳市场设计、中国自愿减排交易管理办法制定等工作，拥有丰富行业经验。2015 年公司碳资产价值 8357 万元，实现利润 3834 万元占比 8%。未来有望受益于碳交易市场的全面启动。

■节能项目稳中求进，订单有望陆续落地：2014 年，公司与国网浙江省电力公司达成合作协议，在未来三年，公司出资 60 亿元人民币与浙电节能合作开拓浙江绿色照明节能、建筑和工业节能、可再生能源开发等领域的业务，后暂时搁置。近日公司公告与南瑞集团签署《国网浙江省电力公司设备租赁项目设备及综合服务采购合同》，合同总金额暂定 10.45 亿元，占 2015 年营业收入的 16.38%，未来节能项目订单有望陆续落地，助力公司业绩增长。公司通过收购的武汉南瑞研发实力强，一方面显著提升运维服务业务，另一方面，丰富一次设备产品类别、节能业务内容。

■非晶变压器龙头巩固，成套化招标政策出台稳定业绩增长：置信公司是非晶变压器生产的龙头企业。随着未来非晶合金带材对传统硅钢变压器的替代率提升（国家发文建议将提升至 60%），公司业务有望稳定增长。今年上半年国网非晶变压器招标同比减少了 76.7%，但原因是 2015 年招标的 22 万台非晶变压器近 40%今年交付，甚至首次出现非晶带材供不应求。因此，实际国家非晶变压器推广力度保持，下半年依然看好。

■投资建议：作为非晶变压器龙头企业，配网投资增长助力公司业绩稳定，同时公司积极布局节能项目，碳资产管理业务布局完善，未来将受益于全国统一碳市场全面启动。预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.39 元、0.45 元和 0.53 元；首次覆盖给予增持-A 的投资评级，6 个月标价 13.8 元。

■风险提示：碳交易市场启动低于预期，配网投资低于预期

公司快报

证券研究报告

二次设备

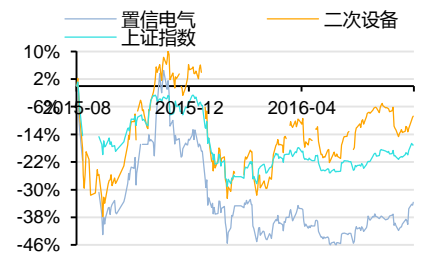
投资评级 **增持-A**
首次评级

6 个月目标价：**13.8 元**
股价 (2016-08-18) **10.10 元**

交易数据

总市值 (百万元)	13,697.30
流通市值 (百万元)	11,248.06
总股本 (百万股)	1,356.17
流通股本 (百万股)	1,113.67
12 个月价格区间	8.42/16.29 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.02	11.25	-14.92
绝对收益	6.65	20.41	-36.9

黄守宏 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
021-35082092

邹玲玲 报告联系人
zoull@essence.com.cn
0755-82558183

相关报告

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	4,201.4	6,377.0	7,401.2	8,325.4	9,477.2
净利润	285.6	443.6	530.2	608.0	722.7
每股收益(元)	0.21	0.33	0.39	0.45	0.53
每股净资产(元)	1.70	2.35	2.59	2.88	3.22
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	48.6	31.3	26.2	22.8	19.2
市净率(倍)	6.0	4.4	3.9	3.6	3.2
净利润率	6.8%	7.0%	7.2%	7.3%	7.6%
净资产收益率	12.4%	13.9%	15.1%	15.6%	16.5%
股息收益率	0.9%	1.0%	1.4%	1.6%	1.8%
ROIC	16.0%	20.5%	20.9%	17.8%	21.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,201.4	6,377.0	7,401.2	8,325.4	9,477.2	成长性					
减:营业成本	3,431.1	5,216.4	6,057.7	6,784.8	7,693.2	营业收入增长率	28.5%	51.8%	16.1%	12.5%	13.8%
营业税费	16.6	28.7	32.6	35.7	41.6	营业利润增长率	6.5%	37.7%	19.3%	18.2%	17.6%
销售费用	146.3	195.2	199.8	224.8	265.4	净利润增长率	0.8%	55.3%	19.5%	14.7%	18.9%
管理费用	160.2	334.1	384.9	432.9	492.8	EBITDA 增长率	12.9%	41.2%	8.6%	16.0%	16.3%
财务费用	40.7	81.1	73.0	64.7	65.3	EBIT 增长率	12.6%	43.5%	15.5%	15.2%	16.3%
资产减值损失	24.1	49.8	29.0	34.3	37.7	NOPLAT 增长率	9.8%	49.0%	18.8%	14.0%	16.5%
加:公允价值变动收益	8.8	63.5	16.7	10.0	11.0	投资资本增长率	16.3%	16.0%	34.1%	-3.1%	15.8%
投资和汇兑收益	-0.0	3.6	2.0	2.0	2.0	净资产增长率	10.5%	35.8%	10.7%	11.1%	12.1%
营业利润	391.2	538.8	642.9	760.2	894.2	利润率					
加:营业外净收支	12.0	45.4	46.0	38.6	49.3	毛利率	18.3%	18.2%	18.2%	18.5%	18.8%
利润总额	403.2	584.2	688.9	798.9	943.5	营业利润率	9.3%	8.4%	8.7%	9.1%	9.4%
减:所得税	97.6	124.4	130.8	158.7	186.5	净利润率	6.8%	7.0%	7.2%	7.3%	7.6%
净利润	285.6	443.6	530.2	608.0	722.7	EBITDA/营业收入	12.1%	11.2%	10.5%	10.8%	11.1%
						EBIT/营业收入	10.3%	9.7%	9.7%	9.9%	10.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	41	35	35	32	31
						流动资产周转天数	86	73	87	91	89
						流动营业资本周转天数	307	305	306	292	290
						应收账款周转天数	159	156	151	155	154
						存货周转天数	55	41	49	48	46
						总资产周转天数	415	399	399	372	363
						投资资本周转天数	190	145	157	158	147
						投资回报率					
						ROE	12.4%	13.9%	15.1%	15.6%	16.5%
						ROA	5.8%	5.2%	7.4%	6.6%	8.0%
						ROIC	16.0%	20.5%	20.9%	17.8%	21.4%
						费用率					
						销售费用率	3.5%	3.1%	2.7%	2.7%	2.8%
						管理费用率	3.8%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
						财务费用率	1.0%	1.3%	1.0%	0.8%	0.7%
						三费/营业收入	8.3%	9.6%	8.9%	8.7%	8.7%
						偿债能力					
						资产负债率	52.4%	61.8%	50.1%	56.9%	50.4%
						负债权益比	110.0%	162.1%	100.6%	132.0%	101.6%
						流动比率	1.51	1.36	1.54	1.44	1.61
						速动比率	1.26	1.21	1.21	1.26	1.30
						利息保障倍数	10.62	7.65	9.81	12.75	14.68
						分红指标					
						DPS(元)	0.09	0.10	0.14	0.17	0.19
						分红比率	43.6%	30.6%	36.9%	37.0%	34.8%
						股息收益率	0.9%	1.0%	1.4%	1.6%	1.8%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	305.6	459.8	530.2	608.0	722.7	EPS(元)	0.21	0.33	0.39	0.45	0.53
加:折旧和摊销	76.2	106.0	61.8	77.5	90.3	BVPS(元)	1.70	2.35	2.59	2.88	3.22
资产减值准备	24.1	49.8	-	-	-	PE(X)	48.6	31.3	26.2	22.8	19.2
公允价值变动损失	-8.8	-63.5	16.7	10.0	11.0	PB(X)	6.0	4.4	3.9	3.6	3.2
财务费用	46.4	91.8	73.0	64.7	65.3	P/FCF	32.4	17.3	-29.2	30.6	25.8
投资损失	0.0	-3.6	-2.0	-2.0	-2.0	P/S	3.3	2.2	1.9	1.7	1.5
少数股东损益	20.0	16.2	27.9	32.2	34.2	EV/EBITDA	26.3	23.4	18.1	15.0	13.0
营运资金的变动	-447.3	-679.5	-499.0	73.7	-629.7	CAGR(%)	28.0%	18.1%	23.2%	28.0%	18.1%
经营活动产生现金流量	41.4	171.0	208.7	864.1	292.0	PEG	1.7	1.7	1.1	0.8	1.1
投资活动产生现金流量	-93.5	-122.0	-139.3	-125.1	-129.4	ROIC/WACC	1.6	2.1	2.1	1.8	2.2
融资活动产生现金流量	368.9	-127.6	-353.6	-554.1	67.8	REP	3.4	2.9	1.8	2.1	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034