

积成电子 (002339)
——近期情况点评

电力自动化业务合同额和回款额创历史新高。公司 2018 年新签合同额 17.2 亿元。从产品结构看, 受益于城乡配电自动化规划建设的持续推进和智能一、二次成套开关融合带来的市场机会, 配电终端类产品以及配网一体化成套开关合同额大幅增长, 2018 年签订合同额达 7.2 亿元; 变电站自动化及用电信息采集类产品小幅增长。此外, 公司配网主站产品成功中标临汾、长治、运城多个地市级项目。新能源业务方面, 公司完全基于大数据架构的风电集控系统在河南大唐发电集团正式启用, 创新风力发电管理模式, 各项业务指标国内领先; 加快智能充电业务领域的布局, 顺利实施福建厦门机场充电设施项目, 承建贵州贵阳、龙里等多个地市充电站 EPC 工程, 中标长安汽车充电桩年度框架项目, 投建的山东乐陵城市公交大型新能源快速充电站、河南政府办公楼停车场充电站成功上线运营, 公司智能充电综合解决方案进一步得到市场认可。

公用事业自动化业务稳健发展。青岛积成承建的水质监测预警平台项目及新上市的全电子超声波和无线物联网水表得到行业专家高度认可; 超声波智能仪表的研发及国际化合作进展顺利, 与超声波计量传感器的全球领导者 AMS 合作, 推出了新一代全电子智能水表和燃气表计量模组, 共同拓展国际市场。

回购股份彰显信心。公司 2019 年 3 月 18 日公告拟使用自有资金回购公司股份, 用于股权激励或员工持股计划, 回购资金总额 4000-6000 万元, 回购价格不超过人民币 10 元/股。

盈利预测: 我们预测公司 2019 年-2021 年 EPS 分别为 0.22 元、0.26 元、0.30 元, 对应 PE 分别为 37.1 倍、30.8 倍和 27.2 倍, 给予“增持”评级。

风险提示: 1) 应收账款比例较高; 2) 海外拓展不及预期。

估值结果汇总	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1961.9	2138.5	2395.1	2682.5
营收增长率(%)	21.2	9.0	12.0	12.0
净利润(百万)	91.0	105.8	127.5	144.2
净利润增长率(%)	-8.5	16.3	20.5	13.1
ROE(%)	4.1	4.5	5.2	5.5
EPS	0.19	0.22	0.26	0.30
P/E	42.4	37.1	30.8	27.2
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	15.3	20.1	17.5	16.6

公司报告
作者简介

编辑: 张兆奇

电话: 031166006264

执业证书: S0400518100001

报告日期: 2019 年 05 月 17 日

主要数据

积成电子 [002339]

当前价: 8.05

评级: 增持

股票价格涨幅/市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.37/9.16	4.82/-10.83	-6.17/3.20
总股本		511.80(百万股)
流通 A 股		428.71(百万股)
3 月日均成交量		9.13(百万股)

主要股东

山东省国有资产投资控股有限公司	5.00
杨志强	4.15
张跃飞	4.14

股价表现

公司动态

2019-05-17	★上市公司公告速递_深市(2019-05-17)
2019-05-07	★上市公司公告速递_深市(2019-05-07)

指标分析与报表预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	677.3	323.9	268.1	48.9	主营业务收入	1961.9	2138.5	2395.1	2682.5
应收帐款	1458.0	1666.5	1832.9	2086.5	主营业务成本	1342.1	1518.3	1676.5	1877.7
存货	417.0	496.2	512.2	617.2	主营业务利润	619.8	620.2	718.5	804.7
预付款项	56.0	65.4	68.7	81.5	营业费用	152.5	192.5	215.6	241.4
其他应收款	67.7	39.2	40.6	48.8	管理费用	225.1	245.4	274.8	307.8
非核心资产	103.2	103.2	103.2	103.2	财务费用	41.5	15.8	16.2	20.7
固定资产	255.9	258.2	260.2	261.9	折旧摊销	210.4	210.4	210.4	210.4
无形资产	218.6	216.0	209.9	200.5	资产减值损失	22.1	20.0	20.0	20.0
长期待摊费用	5.8	2.9	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	-6.4	0.0	0.0	0.0
总资产	3666.2	3580.7	3707.7	3863.3	营业利润	58.7	72.9	97.9	116.2
短期借款	204.6	0.0	0.0	0.0	营业外净收入	41.4	43.6	42.4	42.5
应付款项	0.0	3.0	3.7	3.8	利润总额	100.1	116.5	140.3	158.7
预收款项	32.7	42.9	41.7	53.0	所得税费用	9.1	10.6	12.8	14.5
其他应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	91.0	105.8	127.5	144.2
其他流动负债	1116.4	1116.4	1116.4	1116.4					
长期借款	189.3	189.3	189.3	189.3	主要财务指标				
应付债券	49.3	49.3	49.3	49.3		2018A	2019E	2020E	2021E
长期经营性负债	48.0	48.0	48.0	48.0	收入增长率 (%)	21.2	9.0	12.0	12.0
其他非流动负债	1640.3	1449.0	1448.4	1459.9	净利润增长率 (%)	-8.5	16.3	20.5	13.1
负债合计	393.7	393.7	393.7	393.7	EBITDA 增长率 (%)	-4.1	-19.7	17.8	12.9
少数股东权益	1804.7	1890.0	1992.9	2109.2	EBIT 增长率 (%)	-9.0	-13.8	19.0	14.8
股东权益	2025.9	2131.7	2259.2	2403.4	主营利润率 (%)	4.6	4.9	5.3	5.4
净营运资本	-196.3	257.1	190.2	370.9	EBITDAMargin	0.1	0.1	0.1	0.1
投入资本 IC	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	4.1	4.5	5.2	5.5
					ROIC	4.8	4.0	4.6	5.1
现金流量表					基本 EPS	0.19	0.22	0.26	0.30
					稀释 EPS	0.19	0.22	0.26	0.30
	2018A	2019E	2020E	2021E	每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	91.0	105.8	127.5	144.2	每股现金流	0.6	-0.3	-0.1	-0.5
折旧摊销	63.3	42.4	48.5	52.1	每股净资产	4.6	4.8	5.1	5.4
净营运资金增加	23.1	-255.4	-187.6	-368.1	净负债/权益 (%)	21.8	10.0	9.5	9.0
经营现金流	239.2	-121.7	-25.8	-183.1	总负债/总资产 (%)	44.7	40.5	39.1	37.8
投资现金流	-156.0	-22.0	-25.8	-28.7	流动比率	2.1	2.3	2.4	2.5
融资现金流	-134.3	-209.7	-4.2	-7.3	速动比率	1.7	1.8	1.9	1.9
现金净增 (减)	-51.1	-353.4	-55.9	-219.1					
现金期末余额	677.3	323.9	268.1	48.9					

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000