



26 April 2010 | 4 pages

置信电气 (600517)

江苏市场短暂受阻无碍业绩高速增长

——置信电气 (600517) 跟踪研究报告

史海昇

执业证书编号: S1230209120122

86-21-64718888-1737

ShiHaiSheng@stocke.com.cn

本报告导读:

- 09年全年, 实现净利润2.55亿元, 同比增长20.81%。
- 江苏市场的恢复性增长呈加速之势。
- 浙江市场销售有望在2010年实现突破性进展。

投资要点:

■ 公司业绩平稳增长

2009年全年, 公司实现营业收入12.96亿元, 同比下降18.77%; 实现利润总额3.68亿元、净利润2.55亿元, 分别同比增长29.1%和20.81%。

■ 江苏市场短暂销售受阻 但并无大碍

公司江苏市场09年销售收入下降1.39亿元, 降幅约为41%, 据我们了解其主要原因是国网江苏省公司领导调往浙江任职, 从而使得江苏省短期内出现对配电网非晶合金变压器设备的采购出现“程序”与“认识”上的迟滞, 但是, 从2010年三四月份的销售情况来看, 公司持股51%的江苏帕威尔已经开始大量接到订单, 公司在江苏市场的恢复性增长呈加速之势。

此外, 原国网江苏省公司领导调往浙江任职也为浙江配电网变压器的采购使用带去了新的“节能理念”, 我们乐观预期2010年公司非晶合金变压器产品在浙江地区的销售收入将呈现巨量增长。从其他地区来看, 公司山东、山西、福建、河南等地子公司仍呈现快速增长的态势。

■ 非晶合金带材成本有望出现下降

安泰科技(000969)09年9月1万吨非晶合金带材生产线投产, 预计2010年又将投产3万吨, 长期看这将使得置信电气从根本上摆脱原材料依赖日立金属的不利局面, 据我们了解, 公司已与安泰方面进行了接触, 正在使用安泰非晶带材试制变压器, 一旦产品质量过关, 公司将可能与安泰建立长期的合作关系, 从而稳定原材料的供给以及价格。

此外, 我们并不担心安泰科技(000969)向下游延伸从事非晶合金变压器业务而影响置信, 首先, 非晶合金变压器的制造与工艺存在较高的技术壁垒, 独立研发短期内难以实现突破, 其次, 变压器的销售需要依靠长期建立起的行业渠道, 没有市场基础的公司很难进入下游主流电网客户的视线。

■ 投资建议

“垄断性的产品优势”与“高效的商业模式”是公司快速发展的主要支撑力量, 预计2010-2011年公司每股收益有望达到0.59元和0.80元, 目前股价对应其动态市盈率为29和22倍, 维持公司“买入”的投资评级。

评级:

买入

上次评级:

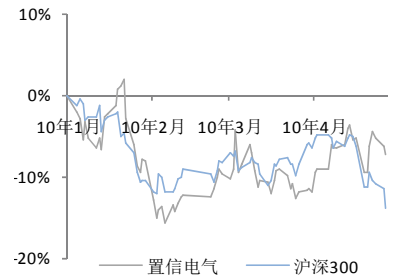
买入

当前价格:

17.68元

单季度业绩	元/股
1Q/2009A	0.09
2Q/2009A	0.13
3Q/2009A	0.11
4Q/2009A	0.08
1Q/2010A	0.09

2010年初至今公司股价走势



公司简介

公司是目前国内唯一专业化生产非晶合金变压器的企业。公司引进美国通用电气(GE)的技术, 并在此基础上自主开发生产了具有国际先进水平的非晶合金配电变压器和非晶合金组合式变压器。公司拥有现代化的非晶合金变压器生产流水线等生产、实验设备, 并拥有包括美国GE公司技术专家在内的技术队伍, 目前公司产品已在20多个省、市、自治区和直辖市投入运行。

相关报告

《置信电气(600517)上市公司调研报告》





资产负债表					利润表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	536.0	806.1	1171.2	1592.3	营业收入	1296.2	1791.3	2398.7	3144.7
应收票据	6.6	4.6	7.1	10.0	营业成本	818.3	1122.4	1491.5	1950.0
应收账款	266.4	330.2	433.4	585.1	营业税金及附加	6.9	9.5	12.8	16.7
预付款项	30.8	36.9	44.3	53.4	销售费用	24.6	33.5	44.9	58.8
其他应收款	4.3	4.7	6.6	8.8	管理费用	86.0	114.5	153.3	200.9
存货	386.6	479.7	637.5	833.4	财务费用	5.7	-7.6	-17.2	-26.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	2.0	2.2	2.8	2.4
长期股权投资	0.1	0.1	0.1	0.1	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	116.4	156.1	184.7	207.9	投资收益	0.0	1.0	1.0	1.0
在建工程	80.7	60.4	53.6	52.2	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	352.6	517.8	711.7	943.4
无形资产	19.0	20.6	22.6	24.9	营业外收支净额	15.8	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	6.3	5.7	5.0	4.4	税前利润	368.4	517.8	711.7	943.4
资产总计	1722.5	2174.3	2835.4	3641.9	减: 所得税	62.7	86.2	118.5	157.1
短期借款	123.1	59.4	0.0	0.0	净利润	305.7	431.6	593.2	786.3
应付票据	10.9	19.0	25.3	33.1	归属母公司净利润	255.5	362.3	497.9	660.0
应付账款	228.9	285.2	375.3	500.2	少数股东损益	50.2	69.3	95.3	126.3
预收款项	11.3	21.0	33.5	48.1	基本每股收益	0.41	0.59	0.80	1.07
应付职工薪酬	1.9	2.7	3.6	4.7	稀释每股收益	0.41	0.59	0.80	1.07
应交税费	2.1	2.9	3.8	5.0	财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	35.0	48.3	64.7	84.9	成长性				
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	-18.8%	38.2%	33.9%	31.1%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	41.3%	41.9%	36.2%	31.9%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	20.8%	41.8%	37.4%	32.6%
负债合计	418.1	438.5	506.4	676.0	盈利性				
股东权益合计	1304.3	1735.9	2329.1	2966.0	销售毛利率	36.9%	37.3%	37.8%	38.0%
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	19.7%	20.2%	20.8%	21.0%
净利润	305.7	431.6	593.2	786.3	ROE	21.7%	23.5%	24.4%	25.9%
折旧与摊销	-105.3	-137.9	-244.4	-328.9	ROIC	20.9%	23.7%	24.9%	25.8%
经营活动现金流	143.7	377.8	476.0	627.1	估值倍数				
投资活动现金流	-60.0	-44.1	-51.5	-56.6	PE	40.0	28.2	20.5	15.5
融资活动现金流	-321.4	-63.7	-59.4	-149.4	P/S	7.9	5.7	4.3	3.2
现金净变动	-237.7	270.0	365.1	421.2	P/B	8.7	6.6	5.0	4.0
期初现金余额	773.8	536.0	806.1	1171.2	股息收益率	0.0%	0.0%	1.5%	1.9%
期末现金余额	536.0	806.1	1171.2	1592.3	EV/EBITDA	38.9	25.9	20.7	15.3

资料来源: 浙商证券研究所





浙商证券研究团队

浙商证券研究管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6474 7752

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·研究销售

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业团队

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiheng@stocke.com.cn

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn





信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

研究服务团队

研究服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

研究服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

研究服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

研究服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

研究服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海
上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层
邮政编码：200031
电话：(8621) 64718888
传真：(8621) 64713795
浙商证券网址：www.stocke.com.cn

