

积成电子 (002339) 年报点评

谨慎推荐

配用电自动化和公用事业自动化是主要增长引擎

维持

工业/电气设备

发布时间: 2012 年 03 月 12 日

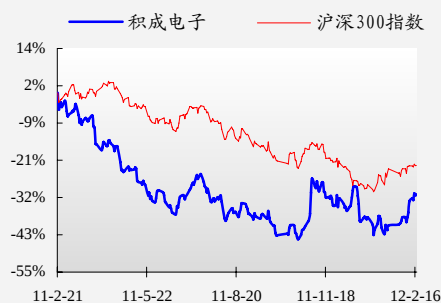
投资要点:

- **2011 年营业收入和营业利润增速均呈现高增长。**公司在 2010 年之前业绩属于稳步增长; 从 2010 年开始, 受智能电网和公用事业需求拉动, 公司进入快速增长, 2011 年增速又高于 2010 年, 在二次设备中表现居上游。实现营收 54,785 万, 同比增长 38.82%; 营业利润 6,592 万, 同比增长 55.31%。
- **配用电自动化和公用事业自动化是主要增长引擎。**公司目前已形成电力自动化和公用事业自动化两大行业版块; 其中, 配用电自动化 2011 年延续 2010 年良好态势, 实现营收 1.92 亿, 同比增长 42.69%, 占主营业务收入的 35.77%, 已发展为公司龙头产品。公用事业自动化业务 2011 年营收 8,949 万, 同比大幅增长 93.69%, 是增速最高的分项业务。
- **综合毛利率延续小幅下滑态势, 期间费用率控制卓有成效。**公司毛利率下滑主要发生在电力自动化行业版块, 尤其是电网调度自动化和配用电自动化均因市场竞争加剧致使分项业务毛利率下滑 3% 左右, 而公用事业自动化业务毛利率上升了 6.73%, 印证了该行业竞争格局相对温和。期间费用增长 25.88%, 低于营收增长, 尤其是销售费用控制良好。
- **母子公司管理模式初见成效, 对外投资项目有序开展。**青岛积成实现营收 7,377 万, 同比增长 59.59%; 净利润 1,620 万, 同比增长 93.07%。慧集信息实现营收 1,572 万, 同比增长 2.37 倍; 净利润 387 万, 同比增长 3.98 倍。布局信息安全领域, 增资华电卓识信息安全测评技术中心有限公司。
- **给予“谨慎推荐”评级。**预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.08 元、1.49 元, 对应市盈率分别为 26 倍、19 倍。
- **风险提示:** 股权分散带来的经营风险, 享受税收优惠变化。

业绩预测:

	营业收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2010A	39,465	30.43	5,460	23.88	0.65	42.8
2011A	54,785	38.82	6,324	15.82	0.74	37.6
2012E	70,167	28.08	9,275	46.67	1.08	25.8
2013E	89,289	27.25	12,816	38.17	1.49	18.7

走势图



市场数据

2012-03-09

收盘价:	27.84 元
52 周最高价:	36.98 元
52 周最低价:	20.03 元
平均持仓成本:	25.50 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	8,600
流通 A 股 (万股):	8,600
每股收益 (元):	0.74
每股净资产 (元):	9.91
每股经营现金流 (元):	0.12
市净率:	2.81

分析师: 周思立 联系人: 杨佳丽
执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1130

FAX: (8621)2036 1138

Email: yangjl@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。