

买入 首次

三星电气 (601567)

2015 年 1 月 20 日

2014 年业绩增长 32%，符合预期

中小市值研究团队：孔维娜

2015 年 1 月 19 日收盘于：18.06 元
6 个月目标价：24 元SAC 执业证书编号：S0850512070006
kongwn@htsec.com
021-23219223

事件：三星电气 1 月 20 日发布 2014 年度业绩快报：2014 年公司实现营业总收入 28.35 亿元，同比增长 26.20%；实现归属母公司净利润 4.20 亿元，EPS0.92 元，同比增长 31.86%。

点评：

2014 年公司营收增长 26%，业绩增长 32%，符合市场预期。公司全年经营状况良好，国网电能表中标额位列第一梯队，南网及自购业务取得行业领先，配电变压器产业取得重大突破，子公司融资租赁业务取得较大幅度增长，使得公司全年收入业绩均取得了较好增长，符合市场预期。

行业增长无忧，公司传统业务将继续保持增长。公司拥有全系列电子式电能表的研发、生产能力，并能够为系统终端客户提供方案、主站等整体解决方案。在智能电表招标采购中，公司长期处于第一梯队，是国内电表核心供应商之一。

我们认为：1) 随着“十二五规划”智能电网和用电信息采集系统建设的不断推进，国家电网对智能电能表的市场需求量将快速增长。2) 在美国智能电网建设的带动下，日本、韩国、澳大利亚、俄罗斯等几十个国家已先后宣布开始建设智能电网。大规模的全球性建设将带来智能电能表更广阔的市场需求，也为我国企业出口创造了良好的市场条件。3) 电网 14 年总投资规模 3800 亿，较 13 年增长 20%；配网投资规模约 1500 亿，涉及配网自动化设备 300 亿，配网自动化及农网产品正式开启元年。

国家电网对智能电能表实施集中规模招标采购，对投标企业提出了较高资质要求，提高了行业准入门槛。公司作为国内电表核心供应商，在招标中长期处于第一梯队，且根据计量法规定，电表每隔 6-8 年会更新一次，则从 2015 年开始智能电能表将面临一轮更新。公司智能电能表细分行业收入稳定增长可期。

融资租赁是未来最大亮点。公司 2013 年涉足融资租赁业务，斥巨资投资成立融资租赁公司，其下游主要为医院提供高端设备的融资租赁服务。该业务板块由之前在远东租赁的优秀团队管理，2013 年实现 2094 万营业收入，2014 年上半年营收就提升至 7363 万，处于快速发展期。2014 年，上海融资租赁协会与美联信联合撰写的《融资租赁：医疗器械销售模式创新的助推器》报告指出：“经调研发现，有 70% 的受访国产医疗器械厂商欲推销售模式创新，通过融资租赁帮助客户缓解高昂设备采购带来的资金难题。”可见未来该项业务具有较大市场空间。参考国内已涉足融资租赁的医疗行业上市公司和佳股份(300273)、尚荣医疗(002551)等，公司医疗相关的融资租赁业务可给予较高估值。

高管定增、股权激励彰显信心。公司 2014 年 7 月披露非公开预案，计划向实际控制人在内的核心管理团队增发 7000 万股，募集不超过 6.2 亿元，用于偿还银行贷款及补充流动资金。本次发行前，实际控制人郑坚江、何意菊夫妇合计控制公司 54.68% 的股权，发行完成后，预计郑坚江、何意菊夫妇将合计控制公司 57.66% 的股权。公司 2014 年 8 月披露股权激励公告，向高级管理人员、核心技术人员等 125 人授予 780 万限制性股票期权，价格为 4.44 元/股。大股东参与的定增及对公司高管人员实行的限制性股票激励计划都彰显公司股东对公司的信心，希望公司员工利益与公司利益趋同，使公司获得健康发展。

盈利预测及投资建议。我们预计公司 2015、2016 年 EPS 分别为 0.96、1.09 元，由于公司涉足融资租赁领域，将有一定估值溢价；我们给予公司 2015 年 25 倍 PE，目标价 24 元，买入评级。

表 1 可比公司 PE 水平

公司	2014 年 PE (倍)	2015 年 PE (倍)
科陆电子	47.55	26.98
林洋电子	20.13	15.50
平均	33.84	21.24

资料来源: wind, 海通证券研究所

表 2 三星电气利润表预测 (万元)

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (万元)	224,668	278,783	324,803	369,754
YOY (%)	-12.30%	24.09%	16.51%	14.52%
营业成本	147,653	176,570	204,409	232,494
营业税金及附加	1,535	1,896	2,209	2,514
销售费用	27,709	34,848	40,600	46,219
管理费用	19,512	25,090	29,232	33,278
财务费用	-1,635	-1,394	-1,624	-1,849
资产减值损失	1,238	1,300	1,365	1,433
投资净收益	2,331	2,274	2,388	2,507
营业利润	30,987	42,746	50,999	58,171
营业外收支	1,805	2,072	2,176	2,284
利润总额	32,791	44,818	53,175	60,456
减: 所得税	4,561	7,145	7,823	8,907
净利润	28,231	37,673	45,352	51,548
少数股东损益	-9	-11	-14	-15
归属于母公司所有者的净利润	28,222	37,662	45,339	51,533
YOY (%)	6.71%	33.45%	20.38%	13.66%
股本 (亿股, 15、16 年按增发后总股本计算)	4.01	4.08	4.71	4.71
EPS (元)	0.70	0.92	0.96	1.09

资料来源: WIND, 海通证券研究所预测

风险提示: 融资租赁业务增长不及预期。

信息披露

分析师声明

钮宇鸣、孔维娜、何继红：中小市值团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中小市值范围公司

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。