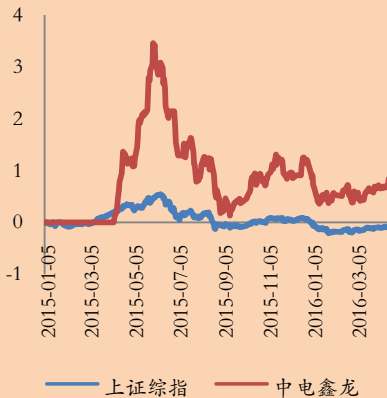




行业评级：增持

报告日期：2016-4-21



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

中电鑫龙（002298）：一季度业绩爆发

公司 2016 年一季度实现营收 3.19 亿元，同比增长 186.84%，归属于上市公司股东净利润 2975 万元，同比增长 1275.99%，每股收益 0.047 元/股，同比增长 803.85%。

公共安全与反恐、智慧城市贡献突出

报告期内公司营收增长主要是反恐与公共安全、智慧城市业务增加所致。2015 年公司收购中电兴发，主营业务拓宽为以物联网、大数据、云计算等信息技术基础，面向公安、军队、司法、市政部门及企事业单位，提供公共安全及反恐、智慧城市等方面的系统解决方案、产品及运营服务，实现自身智能电网业务与公共安全与反恐、智慧城市业务的协同发展，进一步拓宽对城市智能化管理领域的覆盖。中电兴发对 2015 年公司业绩的贡献就很突出，并表的 4 个月营收达到 2.54 亿元，净利润 4688 万元，但受制于高低压成套开关设备销售大幅下降，使得公司整体业绩提升效果较弱。近期如和颐酒店事件、天津港爆炸事件等突发事件提升了对公共安全与反恐的需求，同时对相关设备预警性能提出更高要求，我们认为中电兴发 2016 年业绩仍将稳步提升，可以实现 1.38 亿元的业绩承诺。

抓住时机开拓新能源市场

公司拥有充电桩核心技术的自主知识产权，目前正加大产品推广力度，扩大电动汽车充电桩的产能。2015 年 12 月，公司与芜湖瀚天新能源汽车运营管理有限公司签订了《定作加工合同书》，向其提供直流充电桩和交流充电桩。子公司佑赛科技参加了国家电网启动 2016 年首轮充电桩的投标。今年国网将分三次进项充电设施项目招标，金额约为 50 亿元。这会极大促进充电设备制造企业业绩提升。同时，公司已成立安徽龙玺新能源科技有限公司，作为公司充电桩运营的重要平台，积极发展“技术与市场相结合”合作模式，与具有成熟的充电桩运营经验的公司进行合作，实现公司充电桩业务的运营和推广。储能方面，公司与美国 EnSync 合资的美能储能公司的锌溴液流储能系统已进行小批量生产并已上市销售，2016 年一季度的投资收益也显示美能的亏损在减少，未来随着储能政策的完善，美能储能可能会从中分一杯羹。

顺应需求定增扩产

公司积极顺应公共安全的需求增加、充电设备爆发式增长和城市化进程加快高铁建设加速的形势，拟非公开发行募集 15 亿元，分别用于公共安全与反恐领域机器人及无人机产业化项目、基于有线/无线传输的电动汽车自适应智能充电桩建设项目、智能远动（高铁信号）电力保障系统生产线建设项目，分别形成年产 18000 台公共安全反恐能机器人、450 台反恐排爆机器人、450 架公共安全无人机、600 套无人机飞行控制系统、23200 套电动汽车自适应智能充电桩、1200 套智能远动（高铁信号）电力保障系统的生产能力。预计建设期为 1.5 年，达产后的内部收益率达到 19%、20% 和 15%。

□ 投资建议

公司主要为智能电网系统和公共安全与反恐、智慧城市提供解决方案、产品及运营服务，积极拓展城市智能化管理业务。我们预计在公共安全与反恐、智慧城市以及充电设备行业的快速发展下，公司 2016/2017/2018 归母净利润 2.38/3.09/3.83 亿元，EPS 为 0.32/0.41/0.51 元/股。，给予增持评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	873	1920	2592	3240
收入同比(%)	8%	120%	35%	25%
归属母公司净利润	66	238	309	383
净利润同比(%)	342%	259%	30%	24%
毛利率(%)	40.7%	40.0%	40.0%	40.0%
ROE(%)	2.5%	5.4%	6.9%	8.1%
每股收益(元)	0.10	0.32	0.41	0.51
P/E	152.82	50.69	38.98	31.51
P/B	3.39	2.18	2.10	1.98
EV/EBITDA	85	28	22	18

资料来源：华安证券研究所

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,587	4,206	5,416	6,803	营业收入	873	1,920	2,592	3,240
现金	451	565	518	648	营业成本	518	1,152	1,555	1,944
应收账款	1,145	2,219	3,004	3,788	营业税金及附加	14	18	25	34
其他应收款	85	114	164	237	销售费用	78	154	207	259
预付账款	25	17	16	28	管理费用	140	288	389	486
存货	835	1,262	1,704	2,130	财务费用	29	3	7	9
其他流动资产	47	28	9	(29)	资产减值损失	16	0	0	0
非流动资产	2,508	2,544	2,722	2,988	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	21	27	25	24	投资净收益	(3)	0	0	0
固定资产	743	1,535	1,844	1,712	营业利润	75	305	409	508
无形资产	116	108	101	94	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	1,628	875	753	1,158	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	5,095	6,750	8,138	9,791	利润总额	90	305	409	508
流动负债	1,577	1,834	3,029	4,319	所得税	12	46	61	76
短期借款	635	0	600	696	净利润	78	259	348	432
应付账款	340	789	852	1,224	少数股东损益	11	21	38	49
其他流动负债	602	1,045	1,577	2,399	归属母公司净利润	66	238	309	383
非流动负债	405	125	104	131	EBITDA	150	420	555	655
长期借款	358	0	0	0	EPS (元)	0.10	0.32	0.41	0.51
其他非流动负	47	125	104	131					
负债合计	1,982	1,960	3,133	4,450					
少数股东权益	122	144	182	230					
股本	633	753	753	753					
资本公积	1,942	3,316	3,316	3,316					
留存收益	416	577	754	1,041					
归属母公司股东权	2,991	4,647	4,823	5,110					
负债和股东权益	5,095	6,750	8,138	9,791					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	245	(552)	(498)	152
净利润	78	238	309	383
折旧摊销	48	111	139	138
财务费用	36	3	7	9
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	(52)	(926)	(992)	(426)
其他经营现金	132	21	38	49
投资活动现金流	(828)	(1,299)	2	0
资本支出	0	(1,300)	0	0
长期投资	5	(5)	2	0
其他投资现金	(833)	6	0	0
筹资活动现金流	726	486	450	(23)
短期借款	295	(635)	600	96
长期借款	237	(358)	0	0
普通股增加	219	120	0	0
资本公积增加	1,425	1,374	0	0
其他筹资现金	(1,451)	(15)	(150)	(119)
现金净增加额	142	(1,365)	(46)	130

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	7.82%	120.00%	35.00%	25.00%
营业利润	715.22	307.61%	34.03%	24.18%
归属于母公司净利润	342.37	258.62%	30.06%	23.71%
获利能力				
毛利率(%)	40.68%	40.00%	40.00%	40.00%
净利率(%)	7.60%	12.39%	11.94%	11.82%
ROE(%)	2.50%	5.41%	6.94%	8.08%
ROIC(%)	6.53%	7.26%	8.20%	8.82%
偿债能力				
资产负债率(%)	38.90%	29.03%	38.50%	45.45%
净负债比率(%)	-3.55%	7.82%	26.51%	33.34%
流动比率	1.64	2.29	1.79	1.58
速动比率	1.11	1.60	1.23	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.32	0.35	0.36
应收账款周转率	1.00	1.21	1.05	1.01
应付账款周转率	3.84	3.40	3.16	3.12
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.32	0.41	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	(0.87)	(0.79)	0.24
每股净资产(最新摊薄)	4.73	7.34	7.62	8.07
估值比率				
P/E	152.8	50.7	39.0	31.5
P/B	3.4	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	85.08	27.94	22.03	18.24

资料来源: 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。