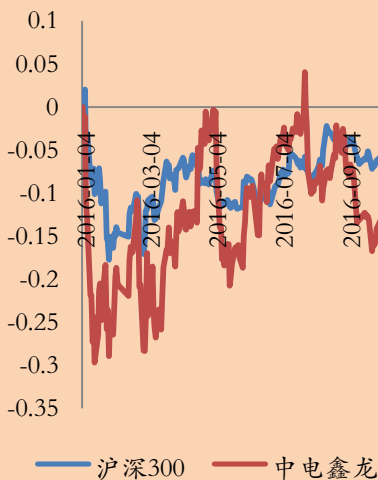




中电鑫龙 (002298)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-10-21



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

智慧城市继续引领业绩增长

公司三季度实现营收 43476.55 万元, 同比增长 86.20%, 归母净利润 3061.12 万元, 同比增长 175.83%; 年初至报告期末实现营收 110938.80 万元, 同比增长 125.35%, 归母净利润 10349.76 万元, 同比增长 412.67%。

□ 智慧城市成高速增长引擎 期间费用占比改善

公司三季度继续保持高速增长态势, 一方面是因为子公司中电兴发是去年 9 月份并表导致比较期基数低, 另一方面是因为反恐与公共安全、智慧城市业务继续保持增长, 并且母公司原有输配电业务增长也由负转正。公司三季度三费支出占营收比例得到有效改善, 由去年同期的 25.24% 下降到 17.59%, 其中销售费用和管理费用下降明显。

□ 智慧城市——巩固优势的同时实现纵深发展

公司具有智慧城市建筑行业“九甲”资质, 覆盖智慧城市的规划、设计、建设、投资与运营, 提供智慧城市整体解决方案, 销售范围覆盖全国主要城市, 承揽了信息系统集成项目逾 1500 项, 赢得了政府、军队和行业高端客户的信赖。公司上半年相继中标南京、呼和浩特、滁州共计 3.98 亿元的项目, 参与了杭州 G20 峰会的安防工作, 为其提供防爆装备等多项高科技反恐装备及系统, 目前跟踪订单约 200 亿。报告期内, 中电兴发收购了嫩江华旗智慧网络科技有限公司, 向智慧农业、农村电商、“互联网+区域经济”等智慧城市纵深领域发展, 为公司打造新的利润增长点。

□ 定增完成增强公司实力

公司 10 月份实现非公开发行股票, 募集资金 10.5 亿元。募集资金主要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、智能运动(高铁信号)电力保障系统生产线建设项目, 以抓住公共安全与反恐装备行业的发展机遇, 以及国家大力发展高铁、城市轨道交通、新能源汽车充电桩等电力行业发展市场契机, 预计内部收益率在 19.91%、20.93%、15.48%。

□ 投资建议

公司以反恐、公共安全及智慧城市为重点, 同时提供智慧新能源、智能输配电设备和元件、电力设计及电力服务一揽子解决方案的, 实现城市智能化管理。我们预计 2016/17/18 年归母净利润为 1.44/1.60/1.74 亿元, 每股收益 0.20/0.23/0.25 元, 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	1521	2061	2267
收入同比(%)	8%	74%	35%	10%
归属母公司净利润	66	144	160	174
净利润同比(%)	342%	116%	12%	9%
毛利率(%)	40.7%	38.5%	38.1%	38.3%
ROE(%)	2.5%	3.9%	4.3%	4.5%
每股收益(元)	0.09	0.20	0.23	0.25
P/E	166.26	76.79	68.82	63.32
P/B	3.69	2.68	2.62	2.54
EV/EBITDA	85	36	33	29

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	3,042	4,207	4,846	营业收入	873	1,521	2,061	2,267
现金	451	463	0	336	营业成本	518	935	1,276	1,398
应收账款	1,145	1,567	2,378	2,497	营业税金及附加	14	18	29	29
其他应收款	85	109	139	178	销售费用	78	131	180	198
预付账款	25	19	18	26	管理费用	140	205	304	335
存货	835	837	1,600	1,753	财务费用	29	44	60	76
其他流动资产	47	47	73	56	资产减值损失	16	0	0	0
非流动资产	2,508	3,165	3,506	3,462	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	21	18	18	18	投资净收益	(3)	0	0	0
固定资产	743	1,105	1,318	1,223	营业利润	75	188	211	230
无形资产	116	108	101	94	营业外收入	17	10	10	10
其他非流动资产	1,628	1,933	2,069	2,126	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	5,095	6,207	7,713	8,308	利润总额	90	198	221	240
流动负债	1,577	1,809	3,035	3,552	所得税	12	30	33	36
短期借款	635	633	1,225	1,223	净利润	78	168	188	204
应付账款	340	448	725	732	少数股东损益	11	25	28	30
其他流动负债	602	728	1,085	1,596	归属母公司净利润	66	144	160	174
非流动负债	405	128	(31)	(91)	EBITDA	150	315	373	407
长期借款	358	288	288	288	EPS (元)	0.09	0.20	0.23	0.25
其他非流动负	47	(160)	(319)	(379)					
负债合计	1,982	1,937	3,003	3,461					
少数股东权益	122	147	175	205					
股本	633	704	704	704					
资本公积	1,942	2,905	2,905	2,905					
留存收益	416	513	605	735					
归属母公司股东权	2,991	4,123	4,214	4,345					
负债和股东权益	5,095	6,207	7,392	8,010					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	7.82%	74.31%	35.47%	10.00%
营业利润	715.22%	151.32%	12.20%	9.10%
归属于母公司净利润	342.37%	116.50%	11.58%	8.69%
获利能力				
毛利率(%)	40.68%	38.54%	38.09%	38.32%
净利率(%)	7.60%	9.44%	7.78%	7.69%
ROE(%)	2.50%	3.94%	4.28%	4.49%
ROIC(%)	6.53%	5.71%	5.36%	4.90%
偿债能力				
资产负债率(%)	38.90%	31.21%	40.63%	43.21%
净负债比率(%)	-3.55%	11.16%	21.65%	23.44%
流动比率	1.64	1.68	1.39	1.36
速动比率	1.11	1.22	0.86	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.27	0.30	0.28
应收账款周转率	1.00	1.21	1.11	0.99
应付账款周转率	3.84	3.86	3.51	3.11
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.20	0.23	0.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	(0.46)	(1.41)	0.71
每股净资产(最新摊薄)	4.25	5.86	5.99	6.17
估值比率				
P/E	166.3	76.8	68.8	63.3
P/B	3.7	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	85.08	36.11	33.03	29.28

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	(323)	(992)	498
净利润	78	144	160	174
折旧摊销	48	82	101	101
财务费用	36	44	60	76
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	(52)	(618)	(1,341)	117
其他经营现金	132	25	28	30
投资活动现金流	(828)	(560)	(274)	0
资本支出	0	(510)	(274)	0
长期投资	5	3	0	0
其他投资现金	(833)	(53)	0	0
筹资活动现金流	726	888	485	(141)
短期借款	295	(2)	592	(2)
长期借款	237	(70)	0	0
普通股增加	219	71	0	0
资本公积增加	1,425	963	0	0
其他筹资现金	(1,451)	(74)	(107)	(140)
现金净增加额	142	5	(780)	357

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。