

2014 年 03 月 27 日

证券研究报告·公司研究·电气设备

增持(首次)

当前价: 15.47 元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

中恒电气(002364) 2013 年年报点评

期待 2014

投资要点

- **业绩总结:** 2013 年, 中恒电气实现营业收入 4.32 亿元, 同比增长 9.03%; 实现归属于母公司的净利润 0.89 亿元, 同比增长 3.86%; 净资产收益率为 10.81%, 实现每股收益 0.35 元。
- **中恒博瑞驱动收入增长。** 随着公司与中恒博瑞重组完成, 中恒电气硬件优势和中恒博瑞软件优势的协同效应逐步体现, 2013 年, 中恒博瑞营业收入同比增长 38.86%, 成为驱动公司收入增长的主要动力, 从主营业务构成来看, 通信、电力电源分别实现收入 2 亿和 0.9 亿, 分别同比下滑 2% 和 6%。
- **加速 HVDC 推广。** 2013 年, 中恒电气进一步加大高压直流电源(HVDC)系统的推广力度。在通信运营商领域, 除中国电信之外, 公司成为中国移动在广东 336V 高压直流电源系统试点的主要供应商; 在互联网领域, 公司成功开拓了腾讯等国内大型互联网公司, 腾讯新建的深圳坪山数据中心全部三期均使用了公司的高压直流电源(HVDC)系统, 并获得了一致好评, 预计 2014 年, HVDC 业务或将迎来更大推广。
- **2014 中恒博瑞有望发力。** 中恒博瑞电力专业计算软件实现离线应用向在线应用的升级, 并成功在国家电力调度通信中心应用; 将电力信息化应用延伸至新能源领域, 实现风(光)电场设备的远程集中监控; 将物联网技术应用于国家电网的±800kV 特高压换流站智能辅助一体化管控项目。同时, 中恒博瑞积极拓展电力专业计算的咨询服务, 并充分整合南京北洋在电力行业规划咨询方面的优势资源, 公司主营业务从单纯的软件产品转变为软件产品和咨询服务相结合的业务模式, 实现了“软件产品支撑咨询服务, 咨询服务进一步提升软件产品”的良性循环。
- **投资建议。** 预计 2014-2016 年的公司营业收入分别为 5.23 亿元、6.26 亿元和 7.39 亿元, 归属母公司所有者净利润分别为 1.26 亿元、1.64 亿元和 1.99 亿元, 对应 2014 年、2015 年和 2016 年每股收益 0.50 元、0.64 元和 0.79 元, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争激烈, 产品毛利率下滑; 技术未及时更新。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	431.89	523.32	626.00	738.55
增长率	9.03%	21.17%	19.62%	17.98%
归属母公司净利润(百万元)	88.95	126.24	163.54	199.59
增长率	3.86%	41.93%	29.55%	22.04%
每股收益 EPS(元)	0.35	0.50	0.64	0.79
PE	44.18	31.13	24.03	19.69
PB	4.56	4.44	3.99	3.96

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘正

执业证号: S1250513090003

电话: 023-63810475

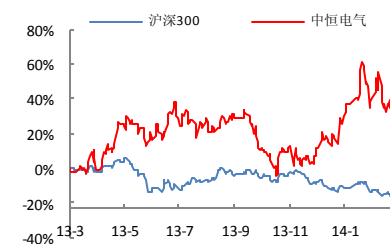
邮箱: liuzh@swsc.com.cn

研究助理: 文雪颖

电话: 023-67909731

邮箱: wenxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.54
流通 A 股(亿股)	1.86
52 周内股价区间(元)	10.18-18.08
总市值(亿元)	39.32
总资产(亿元)	9.85
每股净资产(元)	3.39

相关研究

附录：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	246.72	256.67	279.89	289.49	营业收入	431.89	523.32	626.00	738.55
应收和预付款项	318.68	336.91	385.19	397.64	减:营业成本	232.71	275.09	325.18	381.14
存货	132.26	145.76	220.5	241.15	营业税金及附加	3.40	4.60	5.33	6.12
其他流动资产	25.98	27.73	29.73	31.65	营业费用	35.64	39.92	44.71	50.07
长期股权投资	2.71	2.71	2.71	2.71	管理费用	65.61	73.48	82.30	92.18
固定资产和在建工程	183.21	181.39	180.42	177.35	财务费用	-5.25	-5.88	-6.59	-7.38
无形资产和开发支出	5.24	5.2	5.11	5.07	资产减值损失	6.97	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	70.49	88.79	92.28	99.87	加:投资收益	-1.81	0.00	0.00	0.00
资产总计	985.28	1045.16	1195.83	1244.93	营业利润	91.01	131.11	170.06	211.41
短期借款	10.18	10.18	0	0	加:其他非经营损益	11.15	15.00	15.00	15.00
应付和预收款项	74.4	89.97	120.37	134.76	利润总额	102.16	146.11	185.06	226.41
长期借款	0	0	0	0	减:所得税	13.21	19.87	21.52	26.82
其他负债	42.13	59.87	91.85	118.91	净利润	88.95	126.24	163.54	199.59
负债合计	124.38	160.02	212.22	253.67	减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	254.14	254.14	254.14	254.14	归属母公司股东净利润	88.95	126.24	163.54	199.59
资本公积	209.34	209.34	209.34	209.34	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
留存收益	397.43	421.66	520.13	527.78	经营性现金净流量	-8.22	-2.34	2.36	15.24
少数股东权益	0	0	0	0	投资性现金净流量	-75.08	-56.37	-15.63	-16.72
股东权益合计	860.9	885.14	983.61	991.26	筹资性现金净流量	-60.21	-21.13	3.772	6.27
负债和股东权益合计	985.28	1045.16	1195.83	1244.93	现金流量净额	-143.5	-79.84	-9.498	4.79

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn