

# 智慧能源 (600869)

公司研究/研究报告

## 电商、ACCC 爆发性增长，加速推进智慧能源专家转型

### 智慧能源 (600869) 研究报告

民生精品---研究报告/电气设备与新能源行业

2014年8月28日

#### 一、事件概述

2014年1-6月份，实现收入47.99亿元，同比下降8.25%，净利润1.03亿元，同比增长12.06%，EPS: 0.10元。

#### 二、分析与判断

##### 业绩符合预期，下半年增速将提升

报告期内，公司收入同比下降8.25%，主要是由于原材料铜的价格较去年下降幅度约15-20%，相应产品价格有一定幅度下降，导致收入有所下降；净利润同比增长12.06%，基本符合预期；净利润实现增长主要是毛利率提升1.12个百分点，主要原因：1) 高毛利率产品碳纤维复合导线增长216%，收入占比提升；2) 电商交易平台业绩贡献增加。我们预计下半年业绩增速将提升：1) 新签订单增长较快，保障业绩增长；2) 电商平台业绩贡献加大；3) 费用管控将显现效果，盈利能力提升。

##### 电商平台实现高速发展，未来几年均有望翻番增长，价值严重低估

报告期内，公司电商平台实现收入5.82亿元，同比增长100%，实现净利润1764万元，超过13年全年1567万元净利润，预计电商平台14年净利润有望超过4000万元；电商平台目前利润来源主要是电缆买卖宝，报告期内，电缆买卖宝新开发交易会员438个，同比增长137%，到年底会员数预计超过1000个，公司同时从阿里、京东等公司引进多位优秀人才，为未来增长奠定坚实基础，预计未来几年均有望实现翻番增长，与同类公司相比，我们认为公司电商平台价值至少值50亿以上，目前市值未包含电商平台价值，价值严重低估，提升空间非常大。

##### ACCC (碳纤维复合导线) 实现爆发性增长，业绩贡献大幅提升

报告期内，子公司复合技术实现收入1.45亿元，同比增长216%，净利润5391万元，同比增长345%，复合技术公司主要产品即是碳纤维复合导线，意味着碳纤维复合导线实现爆发性增长，印证我们推荐逻辑；碳纤维复合导线从13年底开始纳入国网集招范围，到目前为止共计招标量约4322公里，远超13年1000多公里的招标量，根据媒体信息，14年碳纤维复合导线招标量有可能达到1万公里以上，碳纤维复合导线进入爆发性增长期，为公司业绩增长提供较大弹性。

##### 与特斯拉合作稳步推进中，发展空间广阔

报告期内，公司与特斯拉中国达成合作意向，未来公司将不仅为特斯拉提供新能源汽车及充电设备专用电缆，同时有望进行更深层次的合作，形成典型示范效应，打开国内新能源汽车市场，预计未来新能源汽车市场将成为公司利润的主要来源，发展空间广阔。

##### 转型智慧能源专家，外延式发展将加速

报告期内，公司先后并购水木源华和艾能电力两家公司，通过并购水木源华，使公司进入配电自动化市场，延伸公司产业链，向智慧能源专家迈出第一步；收购艾能电力，成功切入电力工程设计及总包领域，同时打开分布式发电市场，为公司转型能源专家奠定坚实基础；通过与特斯拉合作，丰富公司能源领域工程经验；目前公司已经初步具备能源领域从设计、制造、安装调试到运营维护的系统解决方案能力，但是各环节能力仍需进一步增强，我们预计外延式发展将是公司提升系统解决方案能力的主要举措，未来公司外延式发展有望加速。

#### 三、盈利预测与投资建议

预计14-15年EPS分别为0.44/0.58元，对应PE为22/17倍，目前市场给公司估值仅按照电线电缆行业估值，若考虑电商平台50亿以上市值的增量以及未来交易额逐步增加以及利润贡献逐步提升，市值提升空间非常大，维持强烈推荐。

#### 四、风险提示：

电商平台交易额低预期、铜价大幅波动。

**强烈推荐**

维持评级

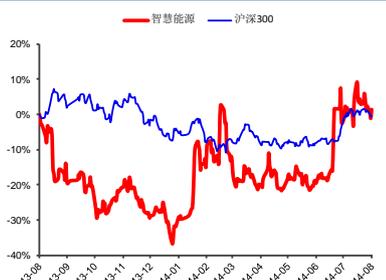
合理估值：

15.00元

#### 交易数据 (2014-8-27)

收盘价(元)	9.99
近12个月最高/最低	11.01/5.91
总股本(百万股)	990.04
流通股本(百万股)	990.04
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	98.91
流通市值(亿元)	98.91

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师

分析师：陈龙

执业证书编号：S0100511080002

电话：(021) 60876713

Email: chenlong@mszq.com

地址：上海浦东新区浦东南路588号浦发银行大厦31楼200120

#### 相关研究

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	9,880	11,574	13,511	15,795
增长率(%)	-10.14%	17.15%	16.73%	16.91%
归属母公司股东净利润(百万元)	(142)	303	431	578
增长率(%)	-143.04%	-313.13%	42.33%	34.08%
每股收益(元)	(0.14)	0.31	0.44	0.58
PE	(69.59)	32.65	22.94	17.11
PB	3.38	3.26	2.81	2.42

资料来源: 民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	9,880	11,574	13,511	15,795
减：营业成本	8,211	9,651	11,195	13,088
营业税金及附加	29	36	41	48
销售费用	836	1,152	1,216	1,358
管理费用	248	331	338	363
财务费用	211	163	189	221
资产减值损失	111	140	130	142
加：投资收益	(410)	20	32	32
二、营业利润	(175)	119	434	606
加：营业外收支净额	55	236	71	71
三、利润总额	(120)	356	505	677
减：所得税费用	24	61	86	115
四、净利润	(143)	295	419	562
归属于母公司的利润	(142)	303	431	578
五、基本每股收益 (元)	(0.14)	0.31	0.44	0.58

主要财务指标				
项目	2012A	2013A	2014E	2015E
EV/EBITDA	0.00	0.00	23.63	19.02
成长能力:				
营业收入同比	-10.14%	17.15%	16.73%	16.91%
营业利润同比	-149.5%	-168.2%	263.7%	39.6%
净利润同比	-143.4%	-305.7%	42.3%	34.1%
营运能力:				
应收账款周转率	3.42	3.94	6.71	13.37
存货周转率	8.57	11.06	5.28	3.52
总资产周转率	0.99	1.21	1.21	1.17
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.9%	16.6%	17.1%	17.1%
净利率	-1.4%	2.6%	3.2%	3.7%
总资产净利率 ROA	-1.4%	3.1%	3.7%	4.1%
净资产收益率 ROE	-4.6%	9.9%	12.8%	14.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.26	1.10	1.17	1.20
资产负债率	67.3%	68.8%	71.7%	72.1%
长期借款/总负债	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	(0.14)	0.31	0.44	0.58
每股经营现金流量	1.15	0.52	3.38	1.02
每股净资产	2.95	3.06	3.56	4.13

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金	2,118	2,100	1,023	1,818
应收票据	527	607	3,883	4,483
应收账款	2,944	2,928	1,101	1,262
预付账款	345	56	209	229
其他应收款	367	481	34	33
存货	1,125	968	4,147	4,823
其他流动资产	47	75	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>7,479</b>	<b>7,225</b>	<b>10,397</b>	<b>12,648</b>
长期股权投资	54	74	74	74
固定资产	1,180	1,382	1,146	1,112
在建工程	163	398	404	408
无形资产	145	261	0	0
其他非流动资产	0	416	416	416
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,721</b>	<b>2,731</b>	<b>2,040</b>	<b>2,010</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,201</b>	<b>9,956</b>	<b>12,438</b>	<b>14,659</b>
短期借款	3,673	4,235	0	0
应付票据	3	13	3,469	4,144
应付账款	497	579	3,774	4,550
预收账款	1,041	882	1,551	1,746
其他应付款	509	570	49	50
应交税费	125	176	36	36
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>5,948</b>	<b>6,563</b>	<b>8,880</b>	<b>10,525</b>
长期借款	4	0	0	0
其他非流动负债	19	22	35	48
<b>非流动负债合计</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>35</b>	<b>48</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,189</b>	<b>6,853</b>	<b>8,915</b>	<b>10,574</b>
股本	990	990	990	990
资本公积	1,507	1,507	1,507	1,507
留存收益	428	533	964	1,542
少数股东权益	86	73	61	45
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,926</b>	<b>3,030</b>	<b>3,523</b>	<b>4,085</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9,201</b>	<b>9,956</b>	<b>12,438</b>	<b>14,659</b>

现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流量	1,140	512	3,345	1,014
投资活动现金流量	(589)	(683)	(12)	(11)
筹资活动现金流量	(1,592)	(44)	(4,410)	(208)
现金及等价物净增加	(1,041)	(215)	(1,077)	795

## 分析师与研究助理简介

**陈龙**，华中科技大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，电气设备与新能源行业分析师，覆盖电气设备、新能源等行业。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。