

其他通信设备行业 2014 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

邢开允

联系人

(8621)60230250

xingky@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130511030009

(8621)60230213

zhangshuai@gjzq.com.cn

4G 出露峥嵘 新业务多点开花

业绩简评

- 中恒电气公告 2014 年中期业绩，收入 2.17 亿元，同比增长 23.92%；归属净利润 4662 万，同比增长 35.79%。中恒电气近期亦完成限制性股票授予。

经营分析

- 公司作为 4G 中前周期，受益已部分显现：公司上半年收入增长 24%，是在部分订单交货尚未确认收入的情况下实现的，参考与公司受益时间较为接近的基站射频器件类公司，上半年收入均已井喷，同时考虑截止 8 月份中移动已基本完成 TD-LTE 1、2 期的投资计划，我们认为公司下半年的业绩同比增速将进一步提高。
- 公司新业务进展极为良好：
 - HVDC：已获得腾讯、中移动等大客户订单，效费比、可扩展性等优势已得到客户认可，环比爆发式增长，基数越来越大有望对收入和业绩产生更为巨大的影响。
 - 充电桩：公司作为国内领先的电力电源与通信电源企业，在与伊顿合作时期已经对电动汽车充电业务进行过有效的探索。我们认为在国家大力推动电动车发展的背景下，公司作为浙江企业有望从本地积极推动电动车发展的政策中受益。

盈利调整

- 我们维持公司的盈利预测：预计 2014~2016 年收入分别为 10.44 亿元、12.05 亿元和 15.52 亿元，同比分别增长 141.81%、15.42% 和 28.79%；归属净利润预计分别为 1.72 亿、2.33 亿和 2.93 亿元，同比分别增长 93.90%、35.30% 和 25.66%；对应 EPS 分别为 0.679 元、0.918 元和 1.154 元。

投资建议

- 我们给予公司 2015 年 28 倍市盈率，对应目标价 25.70 元，重申“买入”评级。

风险提示

- 竞争过度导致毛利率低于预期

图表1：财务摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	283	396	432	1,044	1,205	1,552	货币资金	413	388	247	300	414	574
增长率	40.1%	9.0%	141.8%	15.4%	28.8%	应收账款	115	269	337	510	588	758	
主营业务成本	-190	-226	-233	-620	-708	存货	101	91	132	255	291	377	
%销售收入	67.4%	56.9%	53.9%	59.4%	58.8%	其他流动资产	7	9	8	14	16	20	
毛利	92	171	199	424	497	流动资产	637	757	724	1,079	1,309	1,729	
%销售收入	32.6%	43.1%	46.1%	40.6%	41.2%	%总资产	92.2%	80.6%	76.0%	81.9%	84.1%	87.0%	
营业税金及附加	-2	-4	-3	-10	-12	长期投资	2	6	7	8	7	7	
%销售收入	0.7%	1.0%	0.8%	1.0%	1.0%	固定资产	45	165	183	187	189	191	
营业费用	-19	-27	-36	-78	-84	%总资产	6.5%	17.6%	19.2%	14.2%	12.1%	9.6%	
%销售收入	6.9%	6.8%	8.3%	7.5%	7.0%	无形资产	5	6	31	41	50	59	
管理费用	-29	-52	-66	-141	-145	非流动资产	54	182	229	238	248	258	
%销售收入	10.2%	13.2%	15.2%	13.5%	12.0%	%总资产	7.8%	19.4%	24.0%	18.1%	15.9%	13.0%	
息税前利润 (EBIT)	42	88	95	194	256	资产总计	691	938	952	1,317	1,557	1,988	
%销售收入	14.8%	22.1%	21.9%	18.6%	21.2%	短期借款	24	20	10	81	0	97	
财务费用	8	10	5	3	5	应付款项	62	75	91	201	241	312	
%销售收入	-3.0%	-2.5%	-1.2%	-0.3%	-0.4%	其他流动负债	8	18	20	67	73	84	
资产减值损失	0	-2	-7	-5	-1	流动负债	94	113	122	350	314	493	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	34	0	0	0	1	
投资收益	0	0	-2	-2	0	其他长期负债	0	6	2	0	0	0	
%销售收入	0.0%	n.a	n.a	n.a	0.0%	负债	94	153	124	350	314	494	
息税前利润	0.0%	n.a	n.a	n.a	0.0%	普通股股东权益	596	785	828	967	1,243	1,494	
营业利润	51	96	91	191	260	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业利润率	17.9%	24.1%	21.1%	18.3%	21.6%	负债股东权益合计	691	938	952	1,317	1,557	1,988	
营业外收支	6	5	11	12	14								
税前利润	56	101	102	203	275								
利润率	20.0%	25.4%	23.7%	19.4%	22.8%								
所得税	-9	-15	-13	-30	-41								
所得税率	15.4%	15.0%	12.9%	15.0%	15.0%								
净利润	48	86	89	172	233								
少数股东损益	0	0	0	0	0								
归属于母公司的净利润	48	86	89	172	233								
净利润	16.9%	21.6%	20.6%	16.5%	19.4%								
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	48	86	89	172	233	293	每股指标	0.1397	0.18813	0.337	0.679	0.918	1.154
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.477	0.675	0.350	0.679	0.918	1.154
非现金支出	5	10	19	12	9	0	每股净资产	5.950	6.193	3.388	3.936	4.724	5.748
非经营收益	-9	-9	-5	-1	-14	0	每股经营现金净流	0.465	0.222	-0.032	0.010	0.617	0.441
营运资金变动	2	-58	-111	-182	-72	-178	每股股利	0.150	0.150	0.100	0.130	0.130	0.130
经营活动现金净流	47	28	-8	3	157	112							
资本开支	-16	-117	-72	-12	-5	-3	回报率						
投资	0	-2	-16	-1	0	0	净资产收益率	8.02%	10.91%	10.33%	17.24%	19.44%	20.07%
其他	9	12	12	-2	0	0	总资产收益率	6.92%	9.13%	9.03%	12.78%	15.41%	15.00%
投资活动现金净流	-8	-106	-75	-14	-5	-3	投入资本收益率	5.71%	8.87%	9.45%	15.28%	18.12%	17.90%
股权募资	0	24	3	0	0	0	增长率						
债权募资	24	30	-44	68	-5	88	主营业务收入增长率	21.16%	40.15%	9.03%	141.81%	15.42%	28.79%
其他	-26	-24	-20	-3	-33	-37	EBIT增长率	4.05%	109.17%	8.00%	105.67%	31.65%	28.22%
筹资活动现金净流	-2	31	-60	65	-38	51	净利润增长率	34.70%	79.12%	3.86%	93.90%	35.30%	25.66%
现金净流量	36	-47	-144	53	114	160	总资产增长率	8.29%	35.88%	4.99%	38.29%	18.28%	27.61%

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以下。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271
传真: (8621)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979
传真: 010-6621 6793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD