

智慧能源 (600869)

公司研究/研究报告

继续签订大额订单，电商平台价值仍被低估

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

2015年2月5日

一、事件概述

公司公告近期在中国铁建等公司智能交通电缆、智能工厂电缆招标中，公司共中标 2.33 亿元，对公司经营业绩将产生积极影响。

二、分析与判断

➤ 继续签订大额订单，为全年业绩增长奠定良好基础

公司从 2015 年以来已经连续公告了两个大额订单，第一次中标是在宁夏宁东-浙江特高压线路招标中中标 1.86 亿元，此次在中国铁建等公司在智能交通电缆和智能工厂电缆招标中中标 2.33 亿元，共计中标 4.19 亿元，一方面为公司 2015 年业绩增长奠定良好基础，另外一方面也体现公司产品型号齐全，无论是特高压还是轨道交通、工厂等领域公司都具备较强竞争力；我们统计公司 2014 年公告订单，合计中标近 70 亿，公司公告订单均是较大订单，若按照未公告订单与公告订单比例为 1:2 测算，预计公司 2014 年新签订单超过 100 亿，2014 年业绩增长将保持较快增长，对 2015 年业绩也奠定良好基础。

➤ 电商平台夯实基础，快速上台阶，电商平台价值仍被低估

2014 年 1-9 月份，公司电商平台实现收入 10.19 亿元，同比增长 103.97%，较上半年 5.82 亿元收入接近翻番，实现高速发展；实现净利润 1963 万元，超过 13 年全年 1567 万元净利润；14 年是公司电商平台投入最大的一年，也是电商平台上台阶的一年：上半年，电缆买卖宝新开发交易会员 438 个，同比增长 137%，预计到年底会员数将超 1000 个；同时公司从阿里、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 14 年公司电商平台净利润有望实现翻番增长，未来几年均将保持高速增长。

与同类公司相比，我们认为公司电商平台具备三大优势：1) 布局时间早，对 B2B 电商平台理解深刻：2011 年即成立电商平台公司，从优秀的互联网公司挖掘人才增强公司竞争力，目前已经成为电线电缆行业最大的电商交易平台，对 B2B 电商平台理解深度优于其他企业；2) 根植于电缆行业，对电缆行业理解深度优于其他非电缆行业企业：电缆产品品种达到万种以上，各种规格型号不一，非电缆行业企业难以做到深入细化服务；3) 大股东与上市公司强有力支撑：上市公司年收入达到 100 亿元以上，而公司集团年收入是上市公司两倍以上，足够强力支撑公司电商平台前期投入，公司大股东与上市公司均在多种场合表示要将电商平台做成全球最大的电缆行业交易平台，彰显做大电商平台信心。与同类公司相比，我们认为公司电商平台价值至少 60 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。

➤ 围绕电改积极布局，外延式发展将加速，分享电改红利

公司先后收购艾能能力（拥有电力甲级资质，具备分布式天然气、光伏电站工程经验）、水木源华（主营配网自动化，延伸公司产业链），并推动与特斯拉合作，有望进入新能源车充电电站用电领域；公司稳步布局电力领域各环节，未来电力体制改革进一步推进，若放开售电牌照，公司是民营企业里最具实力拿到售电牌照，通过外延式发展，打造从电站设计、制造、运营、维护到售电、用电等领域的一体化能源解决方案，打开广阔成长空间，享受电改红利，预计未来外延式发展将加速。

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 25/19 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 60 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。

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

强烈推荐

维持评级

合理估值:

15.00 元

交易数据 (2015-2-4)

收盘价(元)	11.29
近 12 个月最高/最低	11.66/6.80
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)	111.78
流通市值(亿元)	111.78

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

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	(78.65)	36.90	25.93	19.34
PB	3.82	3.69	3.17	2.74

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
流动资产合计	7,479	7,225	10,397	12,648
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
非流动资产合计	1,721	2,731	2,040	2,010
资产总计	9,201	9,956	12,438	14,659
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
流动负债合计	5,948	6,563	8,880	10,525
长期借款	4	0	0	0
其他非流动负债	19	22	35	48
非流动负债合计	23	22	35	48
负债合计	6,189	6,853	8,915	10,574
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
所有者权益合计	2,926	3,030	3,523	4,085
负债和股东权益合计	9,201	9,956	12,438	14,659
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。