

智慧能源 (600869)

公司研究/研究报告

增资随时融，布局供应链金融

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10日

一、事件概述

公司公告以人民币 1,000 万元对北京随时融网络技术有限公司进行增资，占增资后标的公司总股本的 20%。

二、分析与判断

➤ 增资北京随时融公司，布局供应链金融

北京随时融网络公司是由国际知名投行美银美林及知名第三方支付公司快钱、盛付通前高级管理人员组成的创业团队，立足互联网金融领域，目标定位为中国最大最专业的供应链互联网金融平台；随时融的业务模式主要是通过和传统企业合作获取数据，做出风险控制，选择有信誉的产业链企业提供金融服务；截至 2014 年 12 月 31 日，随时融网站总注册用户超 4.3 万人，人均投资额 4000 多元，累计投资额约 2.1 亿，已经初具规模。公司电商平台目前主要聚焦于交易平台的建设，仓储、物流以及附加值更高的金融服务目前布局尚不完整，增资北京随时融，是公司完善供应链金融布局的一项重要举措，意义重大。

➤ 期待公司与随时融产生化学反应

随时融是国内率先采用供应链金融模式的 P2P 平台，目前主要专注于传统行业的短期融资，已运营了多个融资项目；公司入股随时融之后，将给随时融提供电缆行业大量的数据和信息支持，帮助随时融迅速开拓大量新的电缆客户，进一步发展壮大；同时随时融也将利用自身对供应链金融的深刻理解，帮助公司电商平台搭建起供应链金融平台，为公司电商平台客户提供更多附加值服务，从而增强电商平台整体竞争力。公司与随时融的结合，有望产生一系列的化学反应，未来发展值得期待。

➤ 电商平台具备显著优势，价值严重低估

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，从阿里、京东等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 100 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。

三、盈利预测与投资建议

预计 14-15 年 EPS 分别为 0.37/0.48 元，对应 PE 为 34/26 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 100 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 | 11,371 | 12,840 |
| 增长率(%) | -10.14% | 17.15% | -1.76% | 12.92% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | (142) | 303 | 365 | 476 |
| 增长率(%) | -143.04% | -313.13% | 20.61% | 30.34% |
| 每股收益(元) | (0.14) | 0.31 | 0.37 | 0.48 |
| PE | (88.05) | 41.32 | 34.26 | 26.28 |
| PB | 4.28 | 4.13 | 3.62 | 3.19 |

强烈推荐

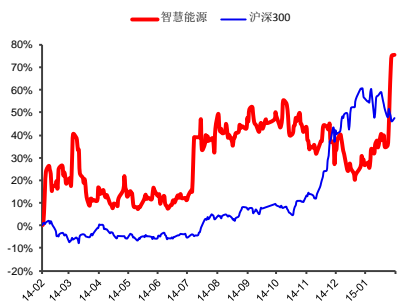
维持评级

合理估值：**18.00 元**

交易数据 (2015-2-9)

| | |
|--------------|------------|
| 收盘价(元) | 12.64 |
| 近 12 个月最高/最低 | 13.19/6.97 |
| 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) | 125.14 |
| 流通市值(亿元) | 125.14 |

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

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 | 11,371 | 12,840 |
| 减：营业成本 | 8,211 | 9,651 | 9,413 | 10,626 |
| 营业税金及附加 | 29 | 36 | 34 | 39 |
| 销售费用 | 836 | 1,152 | 1,046 | 1,130 |
| 管理费用 | 248 | 331 | 284 | 295 |
| 财务费用 | 211 | 163 | 159 | 180 |
| 资产减值损失 | 111 | 140 | 109 | 116 |
| 加：投资收益 | (410) | 20 | 32 | 32 |
| 二、营业利润 | (175) | 119 | 357 | 487 |
| 加：营业外收支净额 | 55 | 236 | 71 | 71 |
| 三、利润总额 | (120) | 356 | 428 | 558 |
| 减：所得税费用 | 24 | 61 | 73 | 95 |
| 四、净利润 | (143) | 295 | 355 | 463 |
| 归属于母公司的利润 | (142) | 303 | 365 | 476 |
| 五、基本每股收益 (元) | (0.14) | 0.31 | 0.37 | 0.48 |
| 主要财务指标 | | | | |
| 项目 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |
| EV/EBITDA | 0.00 | 0.00 | 34.17 | 27.41 |
| 成长能力: | | | | |
| 营业收入同比 | -10.14% | 17.15% | -1.76% | 12.92% |
| 营业利润同比 | -149.5% | -168.2% | 199.2% | 36.4% |
| 净利润同比 | -143.4% | -305.7% | 20.6% | 30.3% |
| 营运能力: | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.42 | 3.94 | 5.90 | 13.15 |
| 存货周转率 | 8.57 | 11.06 | 5.11 | 3.47 |
| 总资产周转率 | 0.99 | 1.21 | 1.09 | 1.10 |
| 盈利能力与收益质量: | | | | |
| 毛利率 | 16.9% | 16.6% | 17.2% | 17.2% |
| 净利率 | -1.4% | 2.6% | 3.2% | 3.7% |
| 总资产净利率 ROA | -1.4% | 3.1% | 3.4% | 4.0% |
| 净资产收益率 ROE | -4.6% | 9.9% | 11.0% | 12.6% |
| 资本结构与偿债能力: | | | | |
| 流动比率 | 1.26 | 1.10 | 1.20 | 1.23 |
| 资产负债率 | 67.3% | 68.8% | 68.3% | 68.6% |
| 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 | 0.37 | 0.48 |
| 每股经营现金流量 | 1.15 | 0.52 | 3.33 | 0.86 |
| 每股净资产 | 2.95 | 3.06 | 3.49 | 3.96 |

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 | 1,000 | 1,670 |
| 应收票据 | 527 | 607 | 3,268 | 3,644 |
| 应收账款 | 2,944 | 2,928 | 927 | 1,026 |
| 预付账款 | 345 | 56 | 176 | 186 |
| 其他应收款 | 367 | 481 | 28 | 27 |
| 存货 | 1,125 | 968 | 3,487 | 3,916 |
| 其他流动资产 | 47 | 75 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 7,479 | 7,225 | 8,886 | 10,469 |
| 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 | 10,926 | 12,479 |
| 短期借款 | 3,673 | 4,235 | 0 | 0 |
| 应付票据 | 3 | 13 | 2,917 | 3,364 |
| 应付账款 | 497 | 579 | 3,126 | 3,642 |
| 预收账款 | 1,041 | 882 | 1,304 | 1,417 |
| 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 | 7,432 | 8,509 |
| 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 | 7,468 | 8,558 |
| 股本 | 990 | 990 | 990 | 990 |
| 资本公积 | 1,507 | 1,507 | 1,507 | 1,507 |
| 留存收益 | 428 | 533 | 898 | 1,375 |
| 少数股东权益 | 86 | 73 | 63 | 50 |
| 所有者权益合计 | 2,926 | 3,030 | 3,459 | 3,922 |
| 负债和股东权益合计 | 9,201 | 9,956 | 10,926 | 12,479 |
| 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 | 3,292 | 848 |
| 投资活动现金流量 | (589) | (683) | (12) | (11) |
| 筹资活动现金流量 | (1,592) | (44) | (4,381) | (167) |
| 现金及等价物净增加 | (1,041) | (215) | (1,101) | 671 |

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。