

智慧能源 (600869)

公司研究/研究报告

牵手 GE 运输公司，涉足环保改造市场

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 3 月 3 日

一、事件概述

公司子公司远东电缆有限公司与 GE 运输系统集团签署供货协议，远东电缆提供 GE 运输内燃机车用智能环保交通线缆，协议期限内，远东电缆是除北美地区外全球唯一一家智能环保交通线缆供应商，协议期限自 2015 年 2 月 2 日起至 2019 年 12 月 31 日。

二、分析与判断

➤ 牵手 GE 运输公司，升级内燃机，涉足环保改造市场

GE 运输公司主要为铁路基础设施提供核心的机车和信号设备，是全球内燃机机车最大的供应商之一，为了满足全球各地汽车废气排放标准，减少碳排放，GE 运输公司未来在全球范围逐步升级老一代机车，其中北美地区未来 5 年将有约 4000 台三代机车升级为四代机车，南美、亚太、澳洲、非洲等地区也将相继升级老一代机车，我们按照每台机车改造对环保交通线缆需求约 35-40 万元计算，仅北美机车升级改造市场就有约 15 亿元市场需求，而亚太、非洲等地区机车应用更为广泛，市场需求更大，公司作为除北美地区外全球唯一一家环保交通线缆供应商，将独享机车升级广阔市场。公司通过参与 GE 运输公司内燃机升级项目，涉足环保改造市场，为未来参与其他环保项目奠定良好基础。

➤ 牵手随时融，布局供应链金融

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，选择有信譽的产业链企业提供金融服务；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，是公司完善供应链金融布局的一项重要举措，意义重大。

➤ 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提供深入细化专业的服务；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，而公司大股东远东控股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 36/28 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

强烈推荐

维持评级

合理估值：

18.00 元

交易数据 (2015-3-2)

收盘价(元)	13.56
近 12 个月最高/最低	14.49/7.40
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)	134.25
流通市值(亿元)	134.25

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 (%)	-143.04%	-313.13%	20.61%	30.34%
每股收益 (元)	(0.14)	0.31	0.37	0.48
PE	(94.46)	44.32	36.75	28.20
PB	4.59	4.43	3.88	3.42

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	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，负责电力设备、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。