

智慧能源 (600869)

公司研究/研究报告

能源互联网现雏形，积极布局互联网金融，价值需重估，强推智慧能源 (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4月3日

一、事件概述

公司发布 2014 年业绩快报：预计 2014 年 1-12 月份实现归属于上市公司净利润与上年同期相比下降 35% 左右，扣除非经常性损益的净利润同比增长 25% 左右。

二、分析与判断

➤ 看淡14年业绩影响，15年进入发展快车道

公司预计 2014 年净利润同比下降 35% 左右，扣非后净利润同比增长 25% 左右，主要原因在于公司 2013 年度处置公司部分土地和房产获得 1.78 亿元营业外收入，若剔除该影响，公司业绩实际增长在 25% 以上，保持较快增长；2015 年，我们预计公司将进入发展快车道：1) 积极布局能源互联网，即将享受能源互联网万亿市场空间；2) 打造互联网金融平台，将形成完美闭环，未来空间巨大；3) 受益“一带一路”建设，出口市场有望获得较大突破，新增业绩弹性；4) 牵手 IBM、Oracle，打造智慧信息平台，有望大幅提升经营效率。

➤ “互联网+”风继续吹，公司电商平台将进入高速发展期

4月1日，国务院常务会议指出发展电子商务等新兴服务业，是“互联网+”行动的重要内容，对于促进传统产业和新兴产业融合发展，减少流通成本，激励创业扩大就业，拉动消费，改善民生，增加金融活力，促进发展升级，具有重要意义。要创新政府管理和服务，积极支持电子商务发展，为其清障搭台，在发展中规范和引导。国务院扶持电商产业发展，将推动公司电商平台进入高速发展：

目前公司已经搭建起“电线电缆+电工电器”交易平台，积极推动电线电缆与电工电器产品线下交易到线上交易，大幅节约流通和交易成本，契合国家鼓励扶持方向；电线电缆行业产值 1.2 万亿，电工电器产值更大，市场空间巨大，公司电商平台近几年交易额均翻番增长，而且近几年大幅增加投入，从阿里、京东等公司引进多位高管，助力电商平台快速发展。

➤ 打造互联网金融完整闭环，价值将被重估

公司目前在互联网金融方已经布局了电商交易平台、仓储物流和融资几个关键环节，未来还会进一步丰富和完善，同时公司未来还将依托参股公司北京随时融搭建起支付体系，打造互联网金融完整闭环，届时公司互联网金融平台价值将真正被市场所认识，价值将被重估，大幅提升公司市值。

➤ 能源互联网平台初具雏形，享受能源互联网万亿市场

公司 2014 年收购具备电力甲级资质艾能电力设计院，介入分布式发电端；之后收购水木源华，介入配电端；同时公告与特斯拉合作，布局用电端，目前公司已经初具能源互联网平台雏形，未来或将通过外延发展进一步布局“售电+用户端”，从而形成“分布式发电-配、售电-用户端”完整的能源互联网闭环，将享受能源互联网万亿市场。

➤ 受益“一带一路”建设，增加业绩弹性

公司董事长曾多次跟随国家领导人拜访多个国家，对海外市场有较充分的认识，公司也一直把海外市场拓展作为公司发展战略的重要一步，积极谋划出口市场；预计随着“一带一路”建设推进，中国与其他国家或区域合作项目将会陆续落地，公司也将接力一带一路建设东方，有望在海外市场取得较大突破，增加业绩弹性。

➤ 牵手IBM、Oracle，打造智慧信息平台，提升经营效率

公司先后与 IBM 和 Oracle 签署战略合作协议，打造智慧信息平台项目，融合组织、流程、系统、数据、人才、设备、工艺、物流等各个方面，加快信息化与工业化的两化融合深度应用，提升经营效率，有望显著提升公司净利润率水平。

三、盈利预测与投资建议

预计 15-16 年 EPS 分别为 0.40/0.58 元，对应 PE 为 50/35 倍，目前公司在积极打造“能源互联网+互联网金融”两大平台，能源互联网平台已经初具雏形，未来会通过外

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

维持评级

合理估值：

35-40 元

交易数据 (2015-4-2)

| | |
|--------------|------------|
| 收盘价 (元) | 20.23 |
| 近 12 个月最高/最低 | 20.23/7.31 |
| 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) | 200.29 |
| 流通市值 (亿元) | 200.29 |

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

延发展进一步丰富和完善,互联网金融平台未来会形成完整闭环,价值将被重估,我们认为公司两大平台价值在 300-500 亿,未来市值提升空间非常大,维持强烈推荐评级。

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 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|----------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元) | 11,574 | 10,846 | 12,355 | 14,087 |
| 增长率(%) | 17.15% | -6.30% | 13.92% | 14.02% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 303 | 194 | 394 | 578 |
| 增长率(%) | -313.13% | -35.87% | 102.98% | 46.57% |
| 每股收益(元) | 0.31 | 0.20 | 0.40 | 0.58 |
| PE | 66.12 | 103.11 | 50.80 | 34.66 |
| PB | 6.61 | 6.08 | 5.43 | 4.70 |

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) | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 一、营业总收入 | 11,574 | 10,846 | 12,355 | 14,087 |
| 减：营业成本 | 9,651 | 9,047 | 10,223 | 11,641 |
| 营业税金及附加 | 36 | 33 | 37 | 42 |
| 销售费用 | 1,152 | 1,063 | 1,137 | 1,211 |
| 管理费用 | 331 | 282 | 297 | 310 |
| 财务费用 | 163 | 152 | 161 | 169 |
| 资产减值损失 | 140 | 119 | 117 | 120 |
| 加：投资收益 | 20 | 22 | 22 | 22 |
| 二、营业利润 | 119 | 172 | 406 | 615 |
| 加：营业外收支净额 | 236 | 61 | 61 | 61 |
| 三、利润总额 | 356 | 233 | 467 | 676 |
| 减：所得税费用 | 61 | 40 | 75 | 101 |
| 四、净利润 | 295 | 193 | 392 | 575 |
| 归属于母公司的利润 | 303 | 194 | 394 | 578 |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.31 | 0.20 | 0.40 | 0.58 |
| 主要财务指标 | | | | |
| 项目 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| EV/EBITDA | 0.00 | 70.60 | 43.41 | 32.56 |
| 成长能力: | | | | |
| 营业收入同比 | 17.15% | -6.30% | 13.92% | 14.02% |
| 营业利润同比 | -168.2% | 44.0% | 136.3% | 51.6% |
| 净利润同比 | -305.7% | -34.4% | 103.0% | 46.6% |
| 营运能力: | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.94 | 5.69 | 13.21 | 13.48 |
| 存货周转率 | 11.06 | 5.02 | 3.47 | 3.51 |
| 总资产周转率 | 1.21 | 1.06 | 1.10 | 1.10 |
| 盈利能力与收益质量: | | | | |
| 毛利率 | 16.6% | 16.6% | 17.3% | 17.4% |
| 净利率 | 2.6% | 1.8% | 3.2% | 4.1% |
| 总资产净利率 ROA | 3.1% | 1.9% | 3.5% | 4.5% |
| 净资产收益率 ROE | 9.9% | 6.1% | 11.2% | 14.5% |
| 资本结构与偿债能力: | | | | |
| 流动比率 | 1.10 | 1.18 | 1.21 | 1.25 |
| 资产负债率 | 68.8% | 68.5% | 69.1% | 69.0% |
| 长期借款/总负债 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.31 | 0.20 | 0.40 | 0.58 |
| 每股经营现金流量 | 0.52 | 3.22 | 0.74 | 0.98 |
| 每股净资产 | 3.06 | 3.33 | 3.73 | 4.31 |

资料来源：民生证券研究院

| 资产负债表 | | | | |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 项目 (百万元) | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 货币资金 | 2,100 | 894 | 1,460 | 2,258 |
| 应收票据 | 607 | 3,117 | 3,506 | 3,947 |
| 应收账款 | 2,928 | 884 | 987 | 1,103 |
| 预付账款 | 56 | 168 | 179 | 190 |
| 其他应收款 | 481 | 27 | 26 | 24 |
| 存货 | 968 | 3,351 | 3,767 | 4,268 |
| 其他流动资产 | 75 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 7,225 | 8,441 | 9,926 | 11,790 |
| 长期股权投资 | 74 | 74 | 74 | 74 |
| 固定资产 | 1,382 | 1,146 | 1,112 | 1,077 |
| 在建工程 | 398 | 404 | 408 | 410 |
| 无形资产 | 261 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| 非流动资产合计 | 2,731 | 2,040 | 2,010 | 1,977 |
| 资产总计 | 9,956 | 10,482 | 11,936 | 13,767 |
| 短期借款 | 4,235 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据 | 13 | 2,804 | 3,236 | 3,763 |
| 应付账款 | 579 | 3,007 | 3,512 | 4,096 |
| 预收账款 | 882 | 1,253 | 1,364 | 1,494 |
| 其他应付款 | 570 | 49 | 50 | 51 |
| 应交税费 | 176 | 36 | 36 | 35 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 6,563 | 7,150 | 8,198 | 9,439 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 22 | 35 | 48 | 61 |
| 非流动负债合计 | 22 | 35 | 48 | 61 |
| 负债合计 | 6,853 | 7,185 | 8,246 | 9,500 |
| 股本 | 990 | 990 | 990 | 990 |
| 资本公积 | 1,507 | 1,507 | 1,507 | 1,507 |
| 留存收益 | 533 | 727 | 1,122 | 1,700 |
| 少数股东权益 | 73 | 72 | 70 | 67 |
| 所有者权益合计 | 3,030 | 3,297 | 3,689 | 4,264 |
| 负债和股东权益合计 | 9,956 | 10,482 | 11,935 | 13,764 |
| 现金流量表 | | | | |
| 项目 (百万元) | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
| 经营活动现金流量 | 512 | 3,189 | 735 | 974 |
| 投资活动现金流量 | (683) | (22) | (21) | (20) |
| 筹资活动现金流量 | (44) | (4,373) | (148) | (157) |
| 现金及等价物净增加 | (215) | (1,206) | 566 | 798 |

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。