

被低估的能源互联网用电信息采集龙头

2015. 4. 2

姚玮(首席分析师) **姬浩(分析师)**

 电话: 020-88836125 020-88831169
 邮箱: yaow@gzgzs.com.cn jih_a@gzgzs.com.cn
 执业编号: A1310512110002 A1310515020001

事件:

4月1日盘后,公司发布2014年报:2014年,公司实现营业收入5.8亿元,同比增长6.86%;实现归属母公司股东的净利润1.53亿元,同比增长3.46%;EPS0.61元。公司拟每10股派3元(含税)。

点评:

- 主业稳步增长,技术创新增强核心竞争力。**2014年,公司在国网五次用电信息采集类产品集中招标采购中,中标总金额名列第一。分产品方面,公网终端营收同比增长达31.75%,抵消230M专网终端及采集器下滑影响。综合毛利率40.54%,较去年略降0.52个百分点,保持平稳。公司继续维持高比例研发投入,2014年研发投入3898万元,同比增长14.46%,占营收比重6.72%;获得专利13项,其中发明专利3项;公司“大电网广域电能量测系统关键技术研究及工程应用”项目荣获国家电网2014年度科学技术进步奖三等奖。

- 积极延伸新业务,外延扩张可操作空间大。**加强主业的同时,公司积极通过资本运作延伸新业务。2014年公司利用超募资金收购瑞特电子65.52%股权,集成套、机械加工、智能元件、销售于一体,打通产业链,提升加工制造能力和水平。另外,公司通过股权转让收购盈谷电气,引进配电自动化产品技术和管理团队,快速切入配电网自动化领域。公司目前资产负债率仅20%,在手货币资金3.8亿元,实际控制人持股比例较高,公司外延扩张可操作空间大。

- 电改催化能源互联网革命,用电信息采集细分龙头迎发展新机遇。**新电改方案已正式下发,明确提出积极开展电力需求侧管理和能效管理。电改为能源互联网革命奠定基础,未来电力需求侧规模庞大的智能家电、电动汽车、高耗能动力装置、传感器等会实时产生海量大数据,而用电信息采集设备作为需求侧管理的必要设备,是能源互联网绕不开的电能信息“入口”,实现用户侧电能量、负荷数据采集,用电设备数据采集及在线诊断,实时数据远传等是能源互联网的重要基石。公司是国内最早进入用电信息采集系统领域的厂家之一,有二十多年丰富成熟的系统组网经验。公司具有用电信息采集系统全系列产品,并拥有相关产品的全部自主知识产权,可以对客户需求做出快速和高质量的响应。公司具备能源互联网的发展基因,在能源产业互联网化进程中,有望积极探索新兴能源服务商业模式,进入新一轮增长轨道。

- 盈利预测与估值:**预计公司15-17年摊薄EPS分别为0.75、0.90、1.09元,对应PE分别为25、20、17倍,公司是目前能源互联网板块最被低估个股,首次覆盖,给予“强烈推荐”评级。

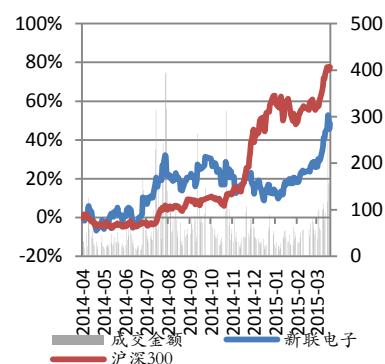
- 风险提示:**行业竞争加剧风险、电网投资下滑风险。

强烈推荐(首次)

 现价: 18.47
 目标价: 26.25
股价空间: 42%

电力设备新能源

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
科华恒盛	25.1	42.5	22.3
电力设备	34.3	60.4	63.0
沪深300	14.5	16.7	68.3

基本资料

总市值(亿元)	46.544
总股本(亿股)	2.520
流通股比例	92%
资产负债率	20%
大股东	南京新联创业园管理有限公司
大股东持股比例	54%

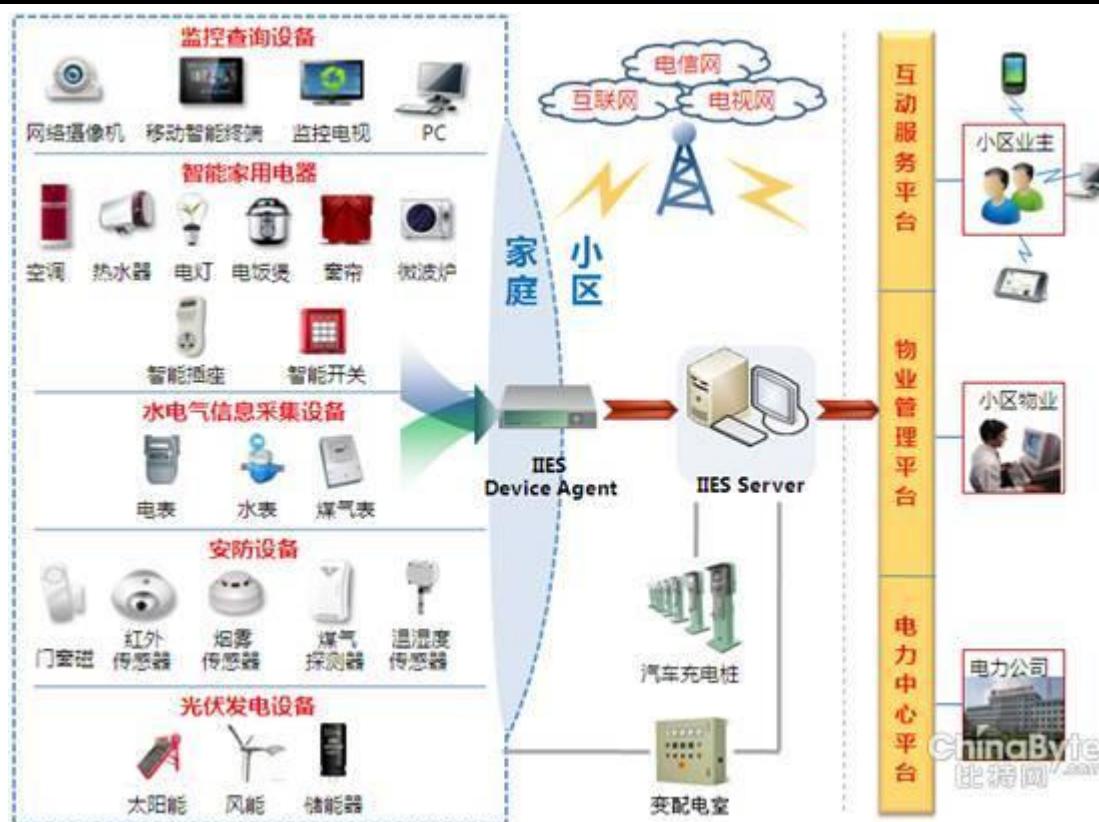
相关报告

-



主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	580.36	825.73	955.41	1107.51
同比(%)	6.86%	42.28%	15.70%	15.92%
归属母公司净利润	153.44	188.58	227.27	275.90
同比(%)	3.46%	22.90%	20.52%	21.40%
ROE(%)	11.68%	12.98%	14.34%	15.72%
每股收益(元)	0.61	0.75	0.90	1.09
P/E	27.40	24.68	20.48	16.87
P/B	3.19	3.25	2.97	2.66
EV/EBITDA	21.36	18.04	14.65	11.95

图表 1 用电信信息采集设备是能源互联网绕不开的电能信息“入口”

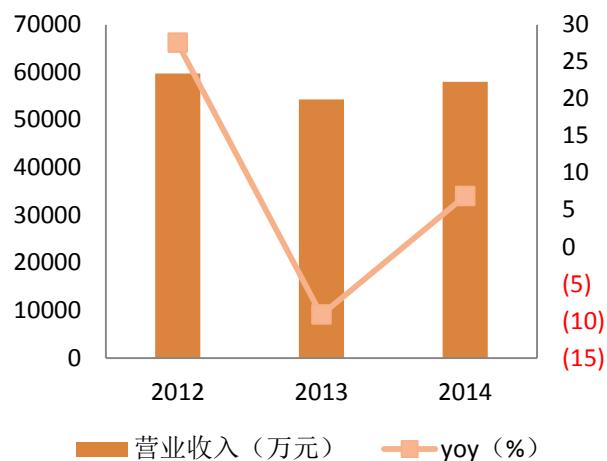


资料来源：广证恒生



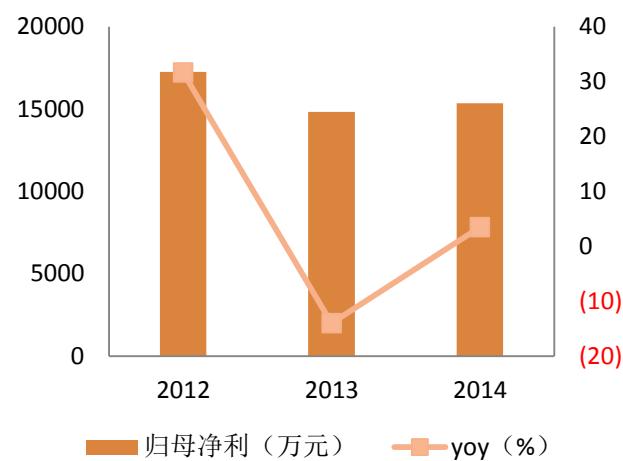
公司主要财务指标走势图

图表 2 公司营业收入及同比增长率



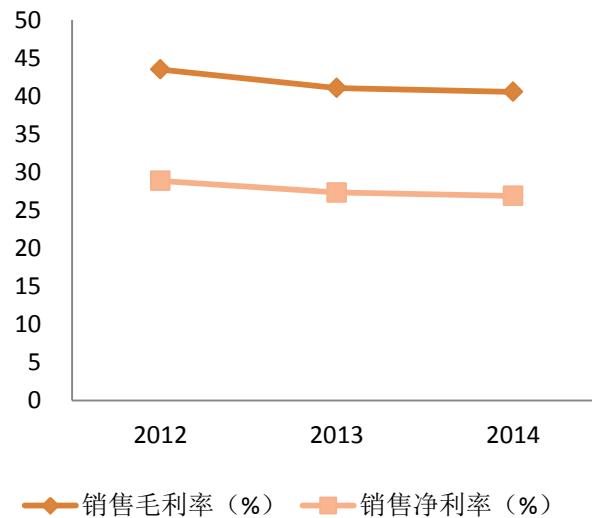
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司归母净利及同比增长率



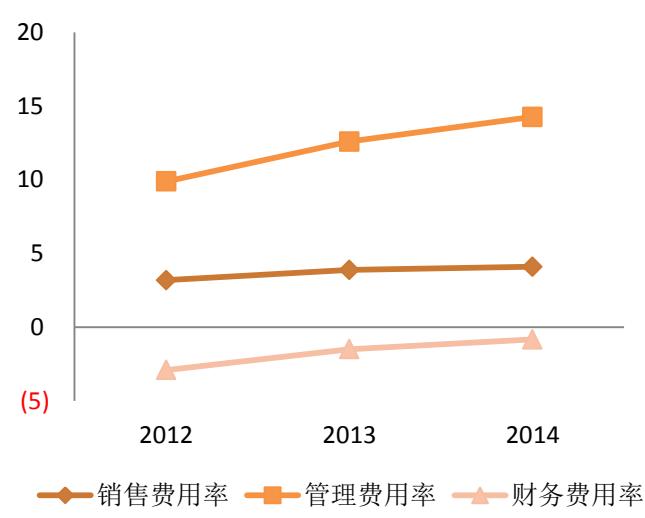
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 4 公司销售毛利率及销售净利率走势



资料来源: WIND, 广证恒生

图表 5 公司期间费用率走势



资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E	现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1315.72	1701.56	1818.78	2053.49	经营活动现金流	103.05	115.92	198.99	340.96
现金	378.42	536.73	621.02	719.88	净利润	155.97	196.58	236.27	285.90
应收账款	327.29	412.87	477.71	498.38	折旧摊销	22.99	35.32	41.95	44.26
其它应收款	26.20	23.84	34.06	33.06	财务费用	-4.87	-0.83	2.37	-3.01
预付账款	9.55	93.66	25.76	112.67	投资损失	-29.60	-35.00	-40.00	-43.00
存货	83.61	121.25	132.76	145.28	营运资金变动	18.94	-79.06	-41.60	56.82
其他	490.64	513.21	527.48	544.21	其它	-60.38	-1.09	0.00	0.00
非流动资产	425.62	504.56	532.71	573.53	投资活动现金流	48.48	-78.29	-29.10	-41.08
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	135.65	92.14	25.92	38.52
固定资产	318.96	380.92	401.98	433.70	长期投资	21.36	0.00	0.00	0.00
无形资产	55.35	69.57	77.37	86.82	其他	205.49	13.85	-3.18	-2.56
其他	51.31	54.08	53.36	53.00	筹资活动现金流	-67.93	-77.64	-94.54	-86.28
资产总计	1741.34	2206.13	2351.49	2627.02	短期借款	71.50	-1.50	0.00	0.00
流动负债	327.01	672.31	672.57	750.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	71.50	268.32	277.26	162.53	其他	-139.43	-76.14	-94.54	-86.28
应付账款	133.20	203.61	208.67	319.63	现金净增加额	83.60	-40.01	75.35	213.60
其他	122.31	200.37	186.64	268.34					
非流动负债	21.86	7.69	8.91	10.22	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	21.86	7.69	8.91	10.22	营业收入增长率	6.86%	42.28%	15.70%	15.92%
负债合计	348.87	679.99	681.49	760.71	营业利润增长率	-0.20%	28.49%	19.92%	22.03%
少数股东权益	74.92	82.92	91.92	101.92	归属于母公司净利润	3.46%	22.90%	20.52%	21.40%
归属母公司股东权益	1317.55	1430.53	1565.40	1751.70	获利能力				
负债和股东权益	1741.34	2193.44	2338.81	2614.34	毛利率	40.54%	38.81%	39.59%	40.37%
					净利率	26.88%	23.81%	24.73%	25.81%
利润表	2014	2015E	2016E	2017E	ROE	11.68%	12.98%	14.34%	15.72%
营业收入	580.36	825.73	955.41	1107.51	ROIC	10.87%	11.50%	12.91%	14.75%
营业成本	345.08	505.23	577.20	660.37	偿债能力				
营业税金及附加	5.41	6.61	7.64	8.86	资产负债率	20.03%	30.82%	28.98%	28.96%
营业费用	23.74	33.03	38.22	44.30	净负债比率	5.13%	17.73%	16.73%	8.77%
管理费用	82.70	115.60	128.98	146.19	流动比率	4.02	2.53	2.70	2.74
财务费用	-4.87	-0.83	2.37	-3.01	速动比率	3.77	2.35	2.51	2.54
资产减值损失	4.60	4.13	4.78	5.54	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.37	0.42	0.42	0.44
投资净收益	29.60	35.00	40.00	43.00	应收账款周转率	0.56	0.50	0.50	0.45
营业利润	153.29	196.97	236.22	288.26	应付账款周转率	3.21	3.00	2.80	2.50
营业外收入	16.33	18.00	22.00	24.00	每股指标(元)				
营业外支出	1.35	1.30	1.40	1.50	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.75	0.90	1.09
利润总额	168.26	213.67	256.82	310.76	每股经营现金流(最新)	0.41	0.46	0.79	1.35
所得税	12.29	17.09	20.55	24.86	每股净资产(最新摊薄)	5.53	6.01	6.58	7.36
净利润	155.97	196.58	236.27	285.90	估值比率				
少数股东损益	2.53	8.00	9.00	10.00	P/E	27.40	24.68	20.48	16.87
归属母公司净利润	153.44	188.58	227.27	275.90	P/B	3.19	3.25	2.97	2.66
EBITDA	186.08	247.75	300.66	351.45	EV/EBITDA	21.36	18.04	14.65	11.95
EPS(摊薄)	0.61	0.75	0.90	1.09					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



分析师简介

姚 翩 广证恒生研究团队总监，首席分析师，浙江大学工学博士，5年国内外新能源及电力电子设备研发经历，5年证券研究经验。把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。从业期间多次获得分析师奖项，曾获2013年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名，荣获2014年度搜狐“金罗盘”中国最佳分析师等奖项。主要研究方向新兴经济、高端装备、能源、环保等。

姬 浩 电力设备新能源分析师，北京大学硕士，理工金融复合背景，具备扎实的数理分析和财务分析基础，3年证券行业研究经验，2013年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北区域 机构销售	金子娟	(86)13701038621	jinj@gzgzs.com.cn
	陈璐	(86)18618493777	chenlu_a@gzgzs.com.cn
北京机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzs.com.cn
广深机构 销售	杨嵛	(86)18988978715	yangy@gzgzs.com.cn
	徐辅军	(86)13813871632	xufj@gzgzs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzs.com.cn
	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzs.com.cn
上海机构 销售	黄诚	(86)18616267711	huangc_c@gzgzs.com.cn
海外业务 拓展部	梁振山	(86)13928899038	liangzs@gzgzs.com.cn
	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。