

智慧能源 (600869)

公司研究/研究报告

牵手四川电力, 布局一带一路, 推动海外项目加速落地

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28日

一、事件概述

公司与四川电力设计咨询有限责任公司签署“一带一路”战略合作协议, 双方以各自的资源和专业技术及经验为基础, 在“一带一路”的领域内, 开展包括但不限于新能源项目的投资、工程咨询和设计、工程产品的采购、施工安装、运维管理和能效管理等合作。

二、分析与判断

➤ 牵手四川电力, 布局一带一路, 推动海外项目加速落地

四川电力设计咨询公司前身是四川电力工业勘察设计院, 具有电力行业勘察、设计、咨询、工程监理和总承包等多项甲级资质, 隶属于中国电力建设集团有限公司, 是中国电建签约主体单位; 公司通过四川电力牵手中国电建, 实现强强联合, 是公司布局“一带一路”市场的重要举措; 公司一直在大力推进国际化业务发展进程, 先后与中兴能源、中国建筑、中国机械等 500 强企业在海外项目建立合作关系和渠道, 此次通过四川电力牵手中国电建, 帮助公司解决出口担保等一系列问题, 实现资源互换、优势互补, 未来将重点开拓海外新能源项目市场, 预计随着“一带一路”建设的推进, 海外项目有望加速落地。

➤ 预计2015年增长超100%, 启动新一轮高增长

公司计划 2015 年实现收入 139 亿元, 同比增长 22.92%; 实现净利润 45,054 万元, 同比增长 126%, 符合我们对公司“2015 年是高增长开始”的判断: 1) 打造互联网金融平台, 将形成完美闭环, 未来盈利空间巨大; 2) 积极布局能源互联网, 将享受能源互联网万亿市场空间; 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。

➤ 电商平台交易额突破500亿, 加速形成互联网金融平台闭环, 推动价值重估

1) 电商交易平台: 2014 年公司电网浏览次数超过 700 万人次, 材料交易所交易额达到 520 亿元, 增长 100% 以上, 买卖宝交易额达到 14.9 亿元, 增长 106%, 近年公司持续加大电商平台投入, 扩充地推队伍, 不断丰富交易品种, 预计未来几年电商平台仍有望保持翻番增长, 为公司布局供应链金融和第三方支付提供有力支撑;

2) 物流端: 公司已经投入建设了十几个交割库, 拥有二百多家专卖店, 打造了较为完整的最后 100 公里配送体系, 为电商平台与供应链金融发展奠定了坚实基础, 是公司互联网金融平台核心竞争力之一;

3) 融资环节: 入股供应链金融平台公司北京随时融, 依托北京随时融打造供应链金融平台, 预计在上半年有较大突破, 同时健全和完善资信评估和风险控制体系, 扩充资金来源渠道, 实现整个供应链核心竞争力的提升, 推动整个产业健康稳定发展;

4) 支付环节: 牵手快钱, 依托快钱帮助公司搭建起第三方支付体系, 同时有望解决公司支付牌照问题, 从而实现公司电商板块信息流、大物流、资金流、服务流在同一平台上的完整闭环。

公司电商平台对应下游电线电缆 1.2 万亿产值及电工电器更大市场, 未来交易额将进一步放大, 随着公司第三方支付体系布局完整, 供应链金融盈利模式逐步成熟, 未来盈利空间巨大, 凸显互联网金融平台价值, 推动互联网金融平台价值重估。

➤ 紧抓能源互联网发展机遇, 借力外延打造能源互联网闭环, 享受万亿市场

新电改的推进和深化为能源互联网万亿市场的开启扫清体制障碍, 公司将紧抓新电改以及能源互联网万亿市场开启的重大机遇, 先后控股水木源华、艾能电力, 强化公司现有能源互联网前端环节的优势, 未来将重点加强在分布式能源、智慧微网、终端能效管控流量入口、节能云平台以及碳资产管理等能源互联网中后端环节的布局, 打造完整的能源互联网闭环; 公司在 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

强烈推荐

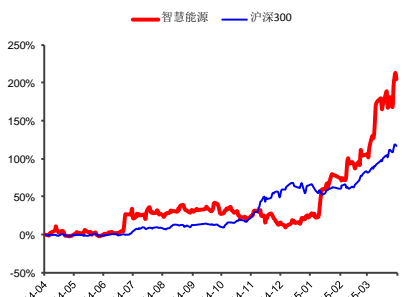
维持评级

合理估值: **40 元**

交易数据 (2015-4-27)

收盘价 (元)	23.83
近 12 个月最高/最低	25.28/7.31
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)	235.93
流通市值 (亿元)	235.93

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

作，布局用电端，未来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-输电-配电-售电-用户端”完整的能源互联网闭环，享受能源互联网万亿市场。

➤ 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 15-17 年 EPS 分别为 0.49/0.78/1.09 元，对应 PE 为 49/30/21 倍，公司积极打造“能源互联网+互联网金融”两大平台，能源互联网平台初具雏形，未来将通过外延发展进一步丰富和完善，互联网金融平台初步形成完整闭环，推动价值重估，我们认为公司两大平台价值在 400-500 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	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	11,352	13,980	16,086	18,309
增长率(%)	-1.92%	23.15%	15.06%	13.82%
归属母公司股东净利润(百万元)	183	482	770	1,082
增长率(%)	-39.68%	163.91%	59.78%	40.44%
每股收益(元)	0.18	0.49	0.78	1.09
PE	130.21	49.34	30.88	21.99
PB	7.64	6.24	5.16	4.14

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)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	11,352	13,980	16,086	18,309
减：营业成本	9,478	11,506	13,107	14,783
营业税金及附加	32	42	48	55
销售费用	970	1,174	1,287	1,428
管理费用	352	363	386	403
财务费用	236	252	273	275
资产减值损失	144	148	153	157
加：投资收益	11	12	12	12
二、营业利润	149	507	843	1,221
加：营业外收支净额	90	90	90	90
三、利润总额	239	597	933	1,311
减：所得税费用	40	90	131	183
四、净利润	199	508	803	1,127
归属于母公司的利润	183	482	770	1,082
五、基本每股收益 (元)	0.18	0.49	0.78	1.09
主要财务指标				
项目	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	0.00	37.14	26.43	20.18
成长能力:				
营业收入同比	-1.92%	23.15%	15.06%	13.82%
营业利润同比	25.0%	240.0%	66.3%	44.8%
净利润同比	-32.3%	154.6%	58.1%	40.4%
营运能力:				
应收账款周转率	3.61	6.25	13.54	13.75
存货周转率	12.04	5.42	3.56	3.59
总资产周转率	1.02	1.10	1.13	1.10
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.5%	17.7%	18.5%	19.3%
净利率	1.6%	3.4%	4.8%	5.9%
总资产净利率 ROA	1.8%	4.0%	5.7%	6.8%
净资产收益率 ROE	6.5%	14.7%	19.1%	21.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.10	1.22	1.27	1.34
资产负债率	73.0%	70.8%	69.9%	68.0%
长期借款/总负债	2.6%	2.5%	2.1%	1.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.49	0.78	1.09
每股经营现金流量	0.68	3.71	1.35	1.70
每股净资产	3.15	3.85	4.66	5.80

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	3,280	1,418	2,460	3,853
应收票据	250	3,968	4,507	5,064
应收账款	3,354	1,117	1,260	1,404
预付账款	341	203	217	229
其他应收款	432	29	27	24
存货	918	4,240	4,805	5,391
其他流动资产	185	0	0	0
流动资产合计	8,775	10,974	13,276	15,966
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,059	1,687	1,620	1,552
在建工程	191	195	197	197
无形资产	322	0	0	0
其他非流动资产	214	214	214	214
非流动资产合计	3,468	2,096	2,031	1,963
资产总计	12,243	13,070	15,307	17,929
短期借款	5,264	0	0	0
应付票据	0	3,643	4,238	4,878
应付账款	1,119	3,754	4,434	5,136
预收账款	757	1,535	1,682	1,821
其他应付款	494	50	51	52
应交税费	167	36	35	34
其他流动负债	1	0	0	0
流动负债合计	7,992	9,018	10,439	11,922
长期借款	229	229	229	229
其他非流动负债	0	13	26	38
非流动负债合计	229	242	255	267
负债合计	8,940	9,260	10,694	12,188
股本	990	990	990	990
资本公积	1,507	1,507	1,507	1,507
留存收益	617	1,099	1,869	2,952
少数股东权益	189	214	247	292
所有者权益合计	3,114	3,811	4,613	5,740
负债和股东权益合计	12,243	13,070	15,307	17,929
现金流量表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	672	3,671	1,333	1,685
投资活动现金流量	(678)	(31)	(30)	(29)
筹资活动现金流量	25	(5,502)	(261)	(263)
现金及等价物净增加	19	(1,862)	1,042	1,394

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。