

收购福斯特，进军储能业务，完善能源互联网布局

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7月13日

一、事件概述

公司拟通过发行股份与支付现金相结合的方式，向蔡道国、颜秋娥及蔡强等3名福斯特集团的股东购买福斯特集团100%股权，交易价格为12亿元，其中，以现金方式支付交易对价的35%，总计4.2亿元；以发行股份方式支付交易对价的65%，合计发行股份数51,485,148股，按照公告前120个交易日均价的90%确定发行价格不低于15.15元；股份锁定期为3年；

同时公司拟向不超过10名特定对象非公开发行股份募集配套资金不超过12亿元，募集资金拟用于支付本次交易现金对价(4.2亿元)，补充上市公司流动资金(6亿元)，剩余资金在用于支付本次交易的中介机构费用等相关并购整合费用后用于向标的公司进行增资和委托贷款(合计1.8亿元)，发行股份数量不超过55,478,502股，按照公告前20个交易日均价的90%确定发行价格不低于21.63元/股；股份锁定期为1年。

二、分析与判断

➤ 收购江西福斯特新能源公司，切入新能源汽车产业链，积极进军储能业务，完善能源互联网产业布局

福斯特集团的主营业务为锂离子电池研发、生产、销售，2014年排名全国第七位，是国内18650锂电池的领军企业；福斯特2014年及以前利润主要来源于数码电子类电芯产品，预计从2015年开始，电动汽车电池组及储能领域产品将成为福斯特集团主要的利润来源：目前福斯特已与长沙众泰汽车工业有限公司、江西致发新能源汽车有限公司签订了销售合同并形成产品销售，未来将继续大力拓展新能源汽车电池市场；同时福斯特在储能产品也做了较多布局，未来储能领域产品有望成为福斯特集团的新的盈利增长点；

公司一直坚持内生+外延并举的发展战略，充分借助资本市场平台，紧紧抓住智慧能源产业链和能源互联网领域的整合机遇，在电源、储能、输电、配电、售电、终端用户能效管理、节能云平台等方向寻求突破，积极挖掘能源互联网垂直领域的并购机会。在完成福斯特锂电池收购后，通过福斯特切入新能源汽车产业链，同时将借助福斯特提前布局储能行业，进一步丰富公司现有“分布式发电-配、售电-用户端”的产业闭环，完善公司能源互联网产业布局。

➤ 业绩增厚显著，未来发展前景看好

福斯特承诺2015-2017年净利润分别不低于7,500万元、9,500万元、13,000万元，公司2014年净利润仅1.83亿元，收购福斯特后，将显著增厚公司业绩；福斯特2014年实现净利润4482万元，按照业绩承诺，预计2015-2017年业绩复合增速达到42.6%，我们预计主要是得益于新能源汽车以及储能行业的快速发展：福斯特目前已与长沙众泰汽车工业有限公司签订了2015年的供货合同，同时正与其他多家新能源汽车生产厂商进行接触，存在后续建立合作的可能性，预计对公司2015年及以后业绩贡献逐步加大；而储能业务公司也在积极布局，随着能源互联网大发展，储能行业将进入高速发展期，储能业务未来也必将成为公司新的盈利点，未来发展前景看好。

➤ 能源互联网整体规划有望出台，尽情享受能源互联网万亿市场

6月24日，国务院常务会议通过《“互联网+”行动指导意见》，明确了推进“互联网+”，促进创业创新、协同制造、智慧能源等能形成新产业模式的11个重点领域发展目标任务；同时媒体报道电力市场建设、交易体制改革、发用电计划改革、输配电价改革和售电侧体制改革等五个电改关键性配套文件经过多轮征求意见和修改完善，有望在7月底前正式出台，能源互联网整体规划及配套政策也将相继出台，逐步打开能源互联网万亿市场空间，公司将充分受益。

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；此次通过收购福斯特，切入到新能源汽车产业链，同时积极布局储能业务，进一步完善了公司能源互

强烈推荐

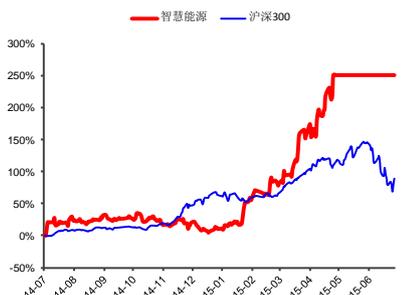
维持评级

合理估值：
40-50元

交易数据 (2015-7-10)

收盘价(元)	29.14
近12个月最高/最低	29.14/8.12
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)	288.50
流通市值(亿元)	288.50

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

联网产业布局，截止到目前公司能源互联网平台基本成型，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-输电-配电-售电-用户端”完整的能源互联网闭环，将充分享受能源互联网万亿市场。

➤ 将形成互联网金融闭环，互联网金融平台价值将凸显

公司与快钱合作，有利于公司搭建起互联网金融完整闭环，互联网金融平台价值将凸显：公司在互联网金融领域已经布局了电商交易平台、仓储物流和融资几个关键环节，其中电商交易平台 2014 年交易额预计在 300 亿以上，已经拥有自建仓储 5 个，与全国主要的仓储、物流企业均有合作，融资环节依托参股公司北京随时融打造供应链金融平台；目前公司距离形成互联网金融闭环仅欠缺支付环节，公司此前已经在积极搭建支付体系，与快钱合作后，将加快支付体系建立，解决公司支付牌照问题，真正形成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。

➤ “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，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。6 月 24 日，国务院常务会议通过《“互联网+”行动指导意见》，进一步明确扶持电商产业发展，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。

三、盈利预测与投资建议

不考虑并购福斯特，预计 2015-17 年 EPS 分别为 0.47/0.76/1.07 元，对应 PE 为 61/38/27 倍，公司积极打造“能源互联网+互联网金融”两大平台，能源互联网平台已经初具雏形，未来会通过外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，未来市值提升空间非常大，维持强烈推荐评级，合理估值 40-50 元。

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	466	751	1,060
增长率(%)	-39.68%	155.13%	61.05%	41.24%
每股收益(元)	0.18	0.47	0.76	1.07
PE	157.90	61.89	38.43	27.21
PB	9.26	7.60	6.30	5.08

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	168	177	183
加：投资收益	11	12	12	12
二、营业利润	149	487	819	1,194
加：营业外收支净额	90	90	90	90
三、利润总额	239	577	909	1,284
减：所得税费用	40	87	127	180
四、净利润	199	491	782	1,105
归属于母公司的利润	183	466	751	1,060
五、基本每股收益 (元)	0.18	0.47	0.76	1.07
主要财务指标				
项目	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	0.00	44.10	31.22	23.74
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%	226.7%	68.1%	45.8%
净利润同比	-32.3%	146.2%	59.4%	41.2%
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%	3.3%	4.7%	5.8%
总资产净利率 ROA	1.8%	3.9%	5.5%	6.6%
净资产收益率 ROE	6.5%	14.2%	18.7%	21.5%
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%	69.8%	67.9%
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	0.47	0.76	1.07
每股经营现金流量	0.68	3.71	1.35	1.71
每股净资产	3.15	3.83	4.62	5.74

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	1,421	2,466	3,863
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	10,977	13,283	15,976
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	13,073	15,314	17,939
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	1,083	1,834	2,894
少数股东权益	189	214	245	289
所有者权益合计	3,114	3,794	4,576	5,680
负债和股东权益合计	12,243	13,053	15,270	17,869
现金流量表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	672	3,674	1,336	1,689
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	(1,859)	1,046	1,397

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。