

新联电子 (002546)
强烈推荐
行业：电气设备

智能用电云服务平台推广顺利，新设备再添助力

作者
署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

公司是用电信息采集行业领军企业，此次拟定增 13.5 亿投资智能用电云服务项目，为用户提供线上智能用电云服务平台建设、线下用户监控装置安装及电能运维等服务。云平台初期采取免费安装、免费服务的模式进行推广，客户认可度不断提升，新用户接入速度加快。我们看好公司用电服务的商业模式，随着客户的积累，平台价值将逐步体现。

投资要点：

✧ **平台用户收费模式。**初期，公司通过免费安装免收服务费的模式进行推广，预计试用 6-12 个月后进行收费。基本服务项下，公司对每个能效监测点收取 200 元左右费用，一个典型企业约有 100 条分支回路，一条回路通常需要一个监测点，这样一家典型企业一年收费约 2 万元（公司云平台可实现自动抄表、在线监测、异常预警等功能，大幅减轻值班电工工作量，节省人力投入）。后续公司会推出不同增值服务，可另外收费。

✧ **构建自动化用电信息监测、管理系统。**公司目标客户是用电量较大的企事业单位，国内很多企业尚未构建自动化抄表系统（至少需投资 20 万，稍复杂的系统需投资百万以上），仍依靠人工进行抄表。接入公司智能用电云服务平台，可以实现用电信息在线监测、管理。公司设备可以实现对企业内部各分支回路进行监控（每条生产线、照明、空调等通常为不同分支回路），对故障预警并处理，客户还可根据统计数据进行分析。目前客户反映云平台具有以下好处：1）减少值班电工、抄表工；2）测量实时性和准确性比人工更高；3）安装方便，不需要停电安装；4）可以比较同类设备的用能情况，以实现设备最优利用；5）可以看出变压器电压、电流、谐波等是否正常，预防故障；6）可以把平台数据导入能源管理系统、建立用电 KPI。

✧ **新设备助力市场开拓。**公司近期将推出新研发的能效采集模块，较之原有产品，新设备生产成本大幅降低，还可实现客户不停电安装，有效降低工程实施难度。新设备安装方便，对于一家 100 个监测点的典型企业，两个电工一天即可安装完成。目前已经有 350 余客户接入平台（目前客户主要来自江苏地区），随着新设备全面上线、推广团队的日益熟练以及客户的示范效应，客户开发将进入加速期。预计年底可实现 1000 个客户接入，明年实现 4000 个新客户接入。

✧ **后续业务拓展方向。**1）通过对比不同客户的用电情况以及大数据挖掘，为客户提供用电节能改造服务；2）目前云平台可实现值班电工的减少，未来公司可为客户提供变电站运维、托管服务；3）公司掌握用户详细的用电数据，可延伸其他相关服务。

✧ **给予“强烈推荐”评级，**预计 2015-2017 年 EPS 为 0.67/0.73/1.01 元，我们看好公司在用电服务领域的商业模式，给予公司未来 6-12 个月目标价 33

6 - 12 个月目标价： 33

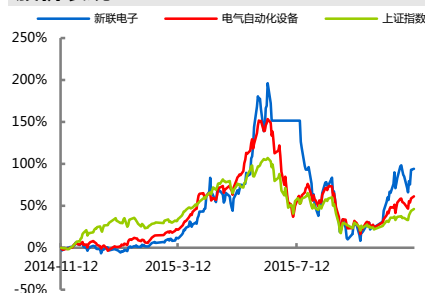
当前股价： 27.32

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	252
流通股本(百万股)	235
总市值(亿元)	69
流通市值(亿元)	64
成交量(百万股)	7.95
成交额(百万元)	211.00

股价表现



相关报告

元，对应 2015-2017 年 PE49/45/33 倍，给予“强烈推荐”评级。

✧ **风险提示：**智能用电云服务平台推广不达预期；电网投资下滑

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	580	814	1035	1314
收入同比(%)	7%	40%	27%	27%
归属母公司净利润	153	168	185	254
净利润同比(%)	3%	10%	10%	37%
毛利率(%)	40.5%	40.5%	40.0%	40.0%
ROE(%)	11.6%	11.9%	6.6%	8.6%
每股收益(元)	0.61	0.67	0.73	1.01
P/E	42.78	38.96	35.45	25.83
P/B	4.98	4.65	2.35	2.23
EV/EBITDA	37	33	33	22

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1316	1339	2545	2225
现金	378	786	1869	1501
应收账款	327	341	385	367
其它应收款	26	15	19	24
预付账款	10	19	25	32
存货	84	92	134	160
其他	491	85	113	142
非流动资产	426	474	746	1301
长期投资	0	0	0	0
固定资产	319	327	465	802
无形资产	55	55	55	55
其他	51	91	226	443
资产总计	1741	1812	3291	3526
流动负债	327	310	393	477
短期借款	72	0	0	0
应付账款	133	166	222	278
其他	122	144	171	200
非流动负债	22	13	17	16
长期借款	0	0	0	0
其他	22	13	17	16
负债合计	349	323	410	493
少数股东权益	75	79	84	90
股本	252	252	306	306
资本公积	477	477	1705	1705
留存收益	589	682	786	932
归属母公司股东权益	1318	1411	2798	2943
负债和股东权益	1741	1812	3291	3526

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	103	597	140	298
净利润	156	172	190	260
折旧摊销	23	21	28	45
财务费用	-5	-5	-30	-25
投资损失	-30	-12	-12	-18
营运资金变动	-51	439	-46	37
其它	10	-18	9	-2
投资活动现金流	48	-48	-288	-582
资本支出	19	60	300	600
长期投资	137	0	0	0
其他	204	12	12	18
筹资活动现金流	-68	-142	1232	-84
短期借款	72	-72	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	84	0	54	0
资本公积增加	-84	0	1229	0
其他	-140	-70	-51	-84
现金净增加额	84	407	1084	-368

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	580	814	1035	1314
营业成本	345	484	621	788
营业税金及附加	5	8	16	13
营业费用	24	37	72	79
管理费用	83	118	166	197
财务费用	-5	-5	-30	-25
资产减值损失	5	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	30	12	12	18
营业利润	153	174	193	270
营业外收入	16	17	17	17
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	168	189	208	285
所得税	12	17	17	24
净利润	156	172	190	260
少数股东损益	3	4	5	6
归属母公司净利润	153	168	185	254
EBITDA	171	190	190	290
EPS (元)	0.61	0.67	0.61	0.83

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	6.9%	40.3%	27.1%	27.0%
营业利润	-0.2%	13.7%	10.5%	40.0%
归属于母公司净利润	3.5%	9.8%	9.9%	37.3%
获利能力				
毛利率	40.5%	40.5%	40.0%	40.0%
净利率	26.4%	20.7%	17.9%	19.3%
ROE	11.6%	11.9%	6.6%	8.6%
ROIC	12.6%	22.2%	14.8%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	17.8%	12.5%	14.0%
净负债比率	20.49%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.02	4.31	6.48	4.66
速动比率	3.76	4.01	6.13	4.32
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.46	0.41	0.39
应收账款周转率	2	2	3	3
应付账款周转率	3.21	3.24	3.20	3.16
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.67	0.73	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	2.37	0.55	1.18
每股净资产(最新摊薄)	5.23	5.60	11.10	11.68
估值比率				
P/E	42.78	38.96	35.45	25.83
P/B	4.98	4.65	2.35	2.23
EV/EBITDA	37	33	33	22

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师，清华大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434