

新联电子 (002546)

公司研究/点评简报

非公开发审核通过，用电云平台获资金助推

民生精品 点评简报 电力设备 新能源行业

2015 年 12 月 30 日

一、事件概述

公司公告，2015 年 12 月 30 日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对南京新联电子股份有限公司（以下简称“公司”）2015 年非公开发行股票申请进行了审核。根据审核结果，公司本次非公开发行股票的申请获得通过。

二、分析与判断

➤ 募投云平台项目，协同主业，拓展盈利空间

公司拟非公开发行股票募集资金投资智能用电云服务项目，项目总投资 166,340 万元，拟募集资金不超过 135,000 万元。公司的现有主营业务为用电信息采集系统及设备的研发、生产、销售及安装，主要产品为主站系统和终端设备。募投项目智能用电云服务平台建成后，将直接服务于各个用电企业，通过对配电分路的电能数据采集，为用户提供企业内部配用电监测与管理系统，并进一步开发运维、节能改造等综合电能服务。主业与募投项目，在技术、人才、设备上有很强的协同性，有望通过募投使公司从销售设备向销售服务转变，改变盈利模式，拓展盈利空间。

➤ 募投方案合理，资金助推下有望发展提速

本次募投项目共包括三个部分，总部建设（网上云服务平台建设）、线下服务网点和用户侧设备生产及安装，网上云平台 2 年建成；线下运维网点设立和用户侧设备安装 3 年内完成。免费安装试用的推广方式合理有效，预计 15 年底将有近千家用户接入，在募集资金的帮助下，用户推广速度有望进一步加快，三年达产期实现 2 万户目标用户接入大概率实现，目前平台搭建完成用户试点开始，明年有望贡献利润。我们判断在电改政策逐步落地的过程中，公司将借用电云平台实现售电和能源互联网的布局。

三、盈利预测与投资建议

公司作为我国用电信息采集系统的主要厂商，看好公司在智能用电云平台项目的技术路线和商业模式。预计 2015~2017 年 EPS 分别为 0.64 元、0.74 元与 0.84 元，对应当前股价 PE 为 51X、44X、39X，维持“强烈推荐”评级，考虑到用电云平台获得资金支持后接入用户数增速有望加快，合理估值 36 元。

四、风险提示

智能云平台项目推广不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	580	828	1,091	1,344
增长率（%）	6.9%	42.7%	31.7%	23.2%
毛利率	40.5%	38.4%	36.1%	35.0%
归属母公司净利润（百万元）	153	162	187	212

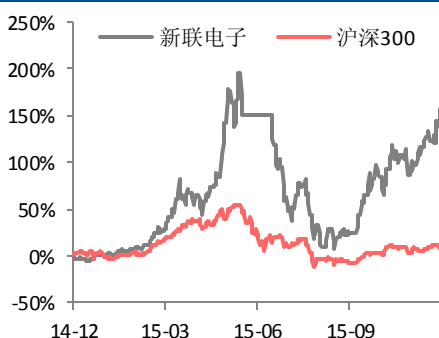
强烈推荐 维持评级

合理估值： 36 元

交易数据（2015-12-30）

收盘价（元）	33.50
近 12 个月最高/最低	40.74/12.22
总股本（百万股）	252.00
流通股本（百万股）	235.00
流通股比例（%）	93.26%
总市值（亿元）	84.42
流通市值（亿元）	78.73

一年该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证书编号：S0100513080003

电话：(021) 60876721

Email: huangtong@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证书编号：S0100115090050

电话：(010) 85127957

Email: zhangwenpeng@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证书编号：S0100115080001

电话：(010) 85127957

Email: yangrui_yjy@mszq.com

相关研究

《稳增长需配用电，调结构在云平台》
2015.9.29

增长率 (%)	3.5%	5.4%	15.6%	13.4%
EPS	0.61	0.64	0.74	0.84

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	580	828	1,091	1,344
减：营业成本	345	510	697	873
营业税金及附加	5	8	10	13
销售费用	24	34	45	55
管理费用	83	118	155	191
财务费用	(5)	(5)	(6)	(7)
资产减值损失	5	5	5	5
加：投资收益	30	16	19	20
二、营业利润	153	175	204	234
加：营业外收支净额	15	14	14	14
三、利润总额	168	188	218	247
减：所得税费用	12	26	30	34
四、净利润	156	163	188	213
归属于母公司的利润	153	162	187	212
五、基本每股收益 (元)	0.61	0.64	0.74	0.84

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	21.45	18.51	16.23	14.50
成长能力:				
营业收入同比	6.86%	42.70%	31.70%	23.20%
营业利润同比	-4.7%	17.8%	16.6%	15.4%
净利润同比	5.1%	4.2%	15.6%	13.4%
营运能力:				
应收账款周转率	1.47	1.77	1.63	1.84
存货周转率	4.13	4.85	4.56	5.12
总资产周转率	0.33	0.44	0.53	0.59
盈利能力与收益质量:				
毛利率	40.5%	38.4%	36.1%	35.0%
净利率	26.9%	19.6%	17.2%	15.9%
总资产净利率 ROA	9.4%	9.8%	10.2%	10.5%
净资产收益率 ROE	11.6%	11.4%	12.2%	12.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.02	4.15	3.89	3.65
资产负债率	20.0%	19.9%	21.9%	23.9%
长期借款/总负债	20.5%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.61	0.64	0.74	0.84
每股经营现金流量	0.41	0.35	0.18	0.59
每股净资产	5.23	5.63	6.09	6.61

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	378	342	430	347
应收票据	68	106	167	152
应收账款	327	361	564	517
预付账款	10	90	125	138
其他应收款	26	24	42	39
存货	84	105	153	171
其他流动资产	422	422	422	422
流动资产合计	1,316	1,451	1,670	1,917
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	319	294	270	246
在建工程	0	0	0	0
无形资产	55	52	49	46
其他非流动资产	4	4	4	4
非流动资产合计	426	415	392	374
资产总计	1,741	1,866	2,062	2,292
短期借款	72	0	0	0
应付票据	51	119	131	160
应付账款	133	174	228	298
预收账款	11	11	18	18
其他应付款	61	45	53	49
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	327	350	429	525
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	22	22	22	22
负债合计	349	372	451	547
股本	252	252	252	252
资本公积	477	477	477	477
留存收益	589	689	806	938
少数股东权益	75	76	77	78
所有者权益合计	1,392	1,494	1,611	1,744
负债和股东权益合计	1,741	1,866	2,062	2,292

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	103	88	44	148
投资活动现金流量	48	3	16	17
筹资活动现金流量	(68)	(127)	(64)	(73)
现金及等价物净增加	84	(36)	(4)	92

资料来源：民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士,2011年加入民生证券,电力设备与新能源行业研究团队负责人,2012年新财富团队成员。

张文鹏 清华大学电机系硕士,两年电网公司调度运行经验,2015年加入民生证券,从事电力设备行业研究。

杨睿 华北电力大学硕士,曾就职于第一财经研究院,2015年加入民生证券,专注能源领域研究。

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。

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

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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101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

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。