

中恒电气 (002364)
强烈推荐
行业：储能设备

蓄势待发，充电桩业务快速发展

中恒电气传统业务为通信电源、电力操作电源和电力软件等相关产品，为迎接电力改革分享改革红利，**公司积极布局能源互联网，战略进展频频**。其中，充电桩业务作为储能装备与关键用户的入口，是公司布局整体能源互联网战略体系的重要一环。我们认为，依托公司在直流电源产品体系深厚的技术积累以及能源互联网云平台对线上线下资源整合的优势，同时伴随国家关于加快电动汽车充电基础设施建设的政策驱动，**公司的充电桩业务将获得超预期发展。首次覆盖，给与“强烈推荐”评级。**

投资要点：

✧ **天时地利人和，充电桩业务超预期发展。**充电桩业务是公司布局整体能源互联网战略体系的重要一环，15年收入约1.5亿元，我们推测16年将超预期发展，收入有望达5亿元，理由有三：(1) 天时，国家陆续发布促进政策，包括国务院发布《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》、发改委发布《电动汽车充电基础设施发展指南》等，一系列政策和标准的落地，将加速电动汽车及充电基础设施的快速发展；(2) 地利，公司在直流电源产品体系深厚的技术积累为充电桩产品提供了足够的技术优势，同时公司的能源互联网全产业链布局，为充电桩运营市场打开广阔的空间；(3) 人和，公司顶层资本通过方案，投资5亿元用于新建新能源汽车智慧充电设备生产线项目，将进一步提升产能促进业务板块的发展。

✧ **能源互联网战略持续推进，拓展公司增长空间。**为迎接电力改革分享改革红利，公司积极布局能源互联网，战略进展频频：(1) 增资普瑞智能，开展用电侧节能服务；(2) 与南都电源签署《战略合作协议》，进入分布式储能领域；(3) 定增募集资金，开展能源互联网云平台建设。公司已完成包括用电侧电力监测管理、电网侧分布式储能以及后台大数据云平台等能源互联网全产业链的布局，同时，率先推出企业设备代维、微网电力交易、节能服务、电力大数据运营、用电APP增值服务商业模式。完善的产业链布局和创新商业模式的探索，助力公司能源互联网战略落地进入快车道，为公司长期可持续发展拓展了广阔的空间，保守估计公司今年能发展的能源互联网可运营用户数将达到两万家以上。

✧ **首次覆盖给予“强烈推荐”评级。**我们认为公司能源互联网战略在快速推进，充电桩业务超预期发展，公司业绩将维持高速发展，未来仍有广阔的前景。预计15-17年EPS为0.30、0.56和0.87元，对应15-17年的PE分别为65x、35x和22x。给予16年50倍PE，目标价28.00。

✧ **风险提示：**新能源汽车智慧充电设备项目进展不达预期，市场波动风险。

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

0755-82026565

yuweimin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 28.00

当前股价： 20.37

评级调整： 上调

基本资料

总股本(百万股)	523
流通股本(百万股)	429
总市值(亿元)	109
流通市值(亿元)	89
成交量(百万股)	5.79
成交额(百万元)	120.35

股价表现



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	601	901	1473	2152
收入同比(%)	39%	50%	64%	46%
归属母公司净利润	126	157	294	457
净利润同比(%)	41%	134%	134%	77%
毛利率(%)	46.01%	46.64%	48.43%	50.22%
ROE(%)	13.36%	15.15%	23.42%	29.12%
每股收益(元)	0.12	0.30	0.56	0.87
P/E	161.19	64.60	34.55	22.22
P/B	10.56	9.79	8.09	6.47
EV/EBITDA	65.02	48.36	25.99	16.07

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	870	967	1294	1716
现金	190	149	-32	-205
应收账款	394	558	913	1333
其它应收款	31	42	69	101
预付账款	4	10	16	23
存货	243	193	305	431
其他	3	2	3	5
非流动资产	336	392	565	761
长期投资	4	-1	-1	-1
固定资产	99	243	417	613
无形资产	36	-1	-1	-1
其他	7	57	57	57
资产总计	1206	1359	1859	2477
流动负债	174	684	1512	2771
短期借款	7	488	1192	2307
应付账款	123	135	213	300
其他	0	0	0	0
非流动负债	71	5	8	12
长期借款	0	0	0	0
其他	0	5	8	12
负债合计	245	689	1520	2783
少数股东权益	0	0	0	0
股本	261	523	523	523
资本公积	203	0	0	0
留存收益	453	514	731	1045
归属母公司股东权益	962	1037	1254	1569
负债和股东权益	1206	1726	2774	4351

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-5	-38	-71	79
净利润	126	157	294	457
折旧摊销	14	15	22	37
财务费用	-2	-12	-20	18
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	0	0	0	0
其它	0	0	0	0
投资活动现金流	-74	-115	-213	-251
资本支出	-60	-103	-196	-232
长期投资	3	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	26	109	103	-1
短期借款	166	488	1192	2307
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	7	262	0	0
资本公积增加	14	-198	29	46
其他	0	0	0	0
现金净增加额	-54	-44	-181	-173

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	601	901	1473	2152
营业成本	324	481	760	1072
营业税金及附加	4	12	20	26
营业费用	47	84	131	188
管理费用	83	128	192	269
财务费用	-2	-12	-20	18
资产减值损失	9	13	17	19
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
营业利润	132	196	373	561
营业外收入	13	18	29	38
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	143	213	402	599
所得税	18	56	108	142
净利润	126	157	294	457
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	126	157	294	457
EBITDA	157	211	392	635
EPS (元)	0	0	1	1

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	39.14%	49.92%	63.52%	46.11%
营业利润	45.38%	47.84%	90.52%	50.59%
归属于母公司净利润	38.13%	18.77%	50.20%	22.59%
获利能力				
毛利率	46.01%	46.64%	48.43%	50.22%
净利率	20.92%	17.44%	19.94%	21.22%
ROE	13.36%	15.15%	23.42%	29.12%
ROIC	17.80%	14.65%	17.56%	20.80%
偿债能力				
资产负债率	24.33%	39.91%	54.78%	63.95%
净负债比率	-2.82%	32.83%	97.73%	160.31
流动比率	2.48	1.41	0.86	0.62
速动比率	2.04	1.13	0.65	0.46
营运能力				
总资产周转率	59%	75%	92%	99%
应收账款周转率	164%	180%	186%	178%
应付账款周转率	403%	426%	437%	418%
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.30	0.56	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	-0.07	-0.14	0.15
每股净资产(最新摊薄)	1.84	1.98	2.40	3.00
估值比率				
P/E	161.19	64.60	34.55	22.22
P/B	10.56	9.79	8.09	6.47
EV/EBITDA	65.02	48.36	25.99	16.07

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。
余伟民,中国中投证券研究总部通信行业研究员，北京大学电子学系本硕，五年行业经验。

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