

中恒电气(002364)
强烈推荐
行业：储能设备

能源综合服务模式落地，能源互联网龙头终打开 高速增长新篇章

事件：3月21日，公司公告其控股子公司苏州中恒普瑞与苏州工业园股份有限公司拟共同设立苏州工业园区中鑫能源综合服务有限公司，其中中恒普瑞认缴出资1800万元，占47.37%股份。合资公司将在苏州工业园全面布局售电及相关业务市场。

投资点评：

- ◆ **园区整体售电运营将极大增厚公司业绩，并形成示范效应迅速扩张规模。**
目前市场对公司合资经营苏州园区售电业务的认识仍停留在提供电力代维服务等简单业务，而我们认为市场明显低估了本次合作的巨大潜力。原因：(1) 经营苏州园区的售电业务将极大增厚公司业绩。根据我们草根调研了解，苏州工业园的配用电是独立于电网公司单独经营的，采用电厂直供电模式，所以**合资公司**在**电力交易过程中将具有较强的议价能力并能赚取批发转零差价**。本次合资公司除了从事售电、电力代维业务以外，还将包含节能、电力大数据咨询等增值服务，并能为电厂提供错峰用电的资源优化服务，最终提升合资公司的综合盈利水平。根据我们草根调研结果的另一组数据显示，苏州工业园区保守的年用电规模达到170亿kWh以上。那么我们假设2017年首期接入50亿kWh，每kWh电能的批发转零差额收益约为0.15元，净利润约为70%，则**2017年首期客户接入合资公司的售电服务将产生净利润5亿元以上，将极大增厚上市公司业绩，并形成稳定的收益。**(2) 苏州工业园的供电经营模式将形成示范效应并迅速扩张。能源互联网是我国“十三五”期间一个重要发展战略，是解决当前我国能源环境污染和能源效率问题的关键。如何通过高效的商业模式为能源互联网战略落地提供基础成为一个重要课题。本次合资公司通过直供电提升电力采购过程的议价能力，并为下游用户提供售电、电力代维、节能、电力大数据咨询等综合服务，为上游电厂提供错峰用电的资源优化配置服务，从而提升公司的盈利水平，是一种现实可行的商业模式。**我们预计这次合作形成的示范效应将很快扩张到其它区域，并为公司带来更广阔市场机会。**
- ◆ **我们认为公司除了充电桩业务将持续高速发展，本次成立能源综合服务公司表明公司的能源互联网战略在快速推进，预计将极大增厚公司业绩，并形成示范效应迅速扩张规模，打开公司长期高速发展的新篇章。继续维持强烈推荐评级。**预计16-17年EPS为0.58和1.06元，对应16-17年的35x和19xPE。给予16年50倍PE，目标价29.00。
- ◆ **风险提示：新能源汽车智慧充电设备项目进展不达预期，政策变动，市场波动风险。**

作者
署名人：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

6-12个月目标价： 29.00
当前股价： 23.25
评级调整： 维持
基本资料

总股本(百万股)	523
流通股本(百万股)	429
总市值(亿元)	122
流通市值(亿元)	100
成交量(百万股)	23.40
成交额(百万元)	544.98

股价表现

相关报告

《中恒电气-充电桩建设提速夯实业绩，能源互联网战略推进扩展长期空间》

2016-03-17

《中恒电气-业绩增长符合预期，能源互联网拓展长期空间》 2016-02-26

《中恒电气-蓄势待发，充电桩业务快速发展》 2016-02-18

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	601	838	1473	2152
收入同比(%)	39%	39%	76%	46%
归属母公司净利润	126	140	304	557
净利润同比(%)	41%	12%	117%	83%
毛利率(%)	46.01%	47.52%	48.43%	50.22%
ROE(%)	13.36%	12.08%	20.74%	27.54%
每股收益(元)	0.12	0.27	0.58	1.06
P/E	172.41	77.42	35.74	19.50
P/B	11.29	9.35	7.41	5.37
EV/EBITDA	69.49	84.01	27.89	17.18

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	1006	1413	1978
现金	190	248	87	57
应收账款	394	519	913	1333
其它应收款	31	39	69	101
预付账款	4	9	16	23
存货	243	177	305	431
其他	3	2	3	5
非流动资产	336	370	577	872
长期投资	4	-1	9	109
固定资产	99	222	418	614
无形资产	36	-1	-1	-1
其他	7	57	57	57
资产总计	1206	1376	1989	2850
流动负债	174	537	1271	2269
短期借款	7	367	952	1805
应付账款	123	123	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	541	1279	2281
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	638	942	1499
归属母公司股东权益	962	1161	1465	2022
负债和股东权益	1206	1702	2744	4303

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-5	-20	-107	79
净利润	126	140	304	557
折旧摊销	14	15	21	37
财务费用	-2	-11	-20	18
投资损失	3	0	-10	-100
营运资金变动	0	0	0	0
其它	0	0	0	0
投资活动现金流	-74	-94	-235	-251
资本支出	-60	-81	-217	-232
长期投资	3	0	-10	-100
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	26	169	180	142
短期借款	166	367	952	1805
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	30	56
其他	0	0	0	0
现金净增加额	-54	55	-161	-30

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	838	1473	2152
营业成本	324	440	760	1072
营业税金及附加	4	12	20	26
营业费用	47	123	131	188
管理费用	83	149	192	269
财务费用	-2	-11	-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	10	100
营业利润	132	113	383	661
营业外收入	13	17	29	38
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	143	130	412	699
所得税	18	-10	108	142
净利润	126	140	304	557
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	126	140	304	557
EBITDA	157	130	391	635
EPS (元)	0.12	0.27	0.58	1.06

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	39.14%	39.44%	75.81%	46.11%
营业利润	45.38%	-14.30	237.49	72.78%
归属于母公司净利润	38.13%	6.00%	167.94	45.51%
获利能力				
毛利率	46.01%	47.52%	48.43%	50.22%
净利率	20.92%	16.74%	20.62%	25.87%
ROE	13.36%	12.08%	20.74%	27.54%
ROIC	17.80%	12.86%	17.69%	21.67%
偿债能力				
资产负债率	24.33%	31.79%	46.62%	53.01%
净负债比率	-2.82%	10.32%	59.17%	86.62%
流动比率	2.48	1.88	1.11	0.87
速动比率	2.04	1.55	0.87	0.68
营运能力				
总资产周转率	59%	69%	88%	89%
应收账款周转率	164%	175%	191%	178%
应付账款周转率	403%	411%	452%	418%
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.27	0.58	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	-0.04	-0.20	0.15
每股净资产(最新摊薄)	1.84	2.22	2.80	3.86
估值比率				
P/E	172.41	77.42	35.74	19.50
P/B	11.29	9.35	7.41	5.37
EV/EBITDA	69.49	84.01	27.89	17.18

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

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师,香港科技大学MBA,15年以上行业经验,3年证券行业从业经验

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师,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,旨为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

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

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

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