

中恒电气 (002364)

强烈推荐

行业：储能设备

传统业务多点开花，能源互联网快速推进

事件：4月1日，公司发布2015年年报，2015年公司实现营业收入8.41亿元，同比增长40.09%，归属上市公司股东净利润为1.43亿元，同比增长14.14%。原有的各主营业务稳步增长，其中通信电源系统营收3.83亿元（YoY 32.10%），电力操作电源系统营收1.48亿元（YoY 17.63%），软件开发及服务营收2.91亿元（YoY 46.02%）。同时公司依托中恒能源互联网云平台，快速推进能源互联网产业。

投资点评：

◇ **原有各主营业务稳步增长，充电桩业务爆发式增长，然而我们认为公司的长期看点是能源互联网业务，其发展前景和发展速度被低估。**公司沿着过去既定的做精做强电力信息化和电力电子两大核心业务的方向，15年期间各原有的核心业务稳步增长。随着新能源汽车产业的井喷发展，公司依托一直以来在电力电子核心技术优势，充电设备业务有望迎来爆发式增长。然而现阶段市场普遍认为虽然公司短期业绩较好，但是缺乏长期看点。但是我们认为公司的长期看点是能源互联网业务，其发展前景和发展速度被市场低估。原因：（1）能源互联网市场空间巨大，根据埃森哲预测，到2020年中国的能源互联网市场规模将超9400亿美元，巨大的市场空间为公司业绩长期增长奠定了基础。（2）公司依托近20年的技术和市场优势，能充分发挥全产业链布局的协同效应。公司坚持技术创新驱动战略，深耕电力电子领域20年，在电力信息化、电力电子、大数据挖掘和系统集成领域形成了自有核心竞争力，是国内通信电源、高压直流电源和新能源汽车充电桩等领域的龙头企业。跨领域的产业整合能力和平台优势，助推公司能源互联网业态的快速落地。（3）公司布局能源互联网进展超预期。目前公司已经落地包括电力代维、节能服务、售电等3种能源互联网商业模式，其中电力代维业务保守预计16年的可运营客户数将达到2万家，节能服务方面正在从企业储能扩展到IDC储能领域，售电业务方面已与苏州工业园合资成立综合能源服务公司，有望在17年大幅增厚业绩。此外，公司还在快速推进电力大数据咨询和能源电商等新型商业模式落地。通过线上能源互联网云平台和线下各专业服务体系协同发力，公司在智慧能源领域快速推进，进度远超市场预期，未来还将有广阔的市场空间。

◇ **我们认为公司通过升级原有核心业务保持业绩增长，同时快速推进能源互联网战略落地奠定长期发展基础，战略布局清晰，未来空间广阔。继续强烈推荐评级。**预计16-18年EPS为0.62、1.05和1.55元，对应16-18年的38x、22x和15xPE。给予16年50倍PE，目标价31.00。

◇ **风险提示：**新能源汽车智慧充电设备项目进展不达预期，能源互联网云平台建设进展不达预期，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：31.00

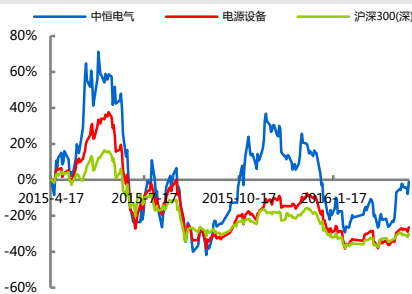
当前股价：24.01

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	523
流通股本(百万股)	422
总市值(亿元)	126
流通市值(亿元)	101
成交量(百万股)	12.98
成交额(百万元)	313.93

股价表现



相关报告

《中恒电气-汽车充电设备快速放量，业绩高速增长符合预期》2016-03-30

《中恒电气-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》2016-03-22

《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

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	842	1509	2040	2458
收入同比(%)	40%	79%	35%	20%
归属母公司净利润	143	325	549	814
净利润同比(%)	14%	127%	69%	48%
毛利率(%)	41.8%	49.8%	51.5%	53.0%
ROE(%)	12.1%	21.0%	26.2%	28.0%
每股收益(元)	0.27	0.62	1.05	1.55
P/E	87.56	38.64	22.90	15.44
P/B	10.62	8.12	6.00	4.32
EV/EBITDA	86	30	18	13

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	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1089	1712	2307	3104
现金	161	151	204	595
应收账款	607	1056	1443	1732
其它应收款	37	69	92	112
预付账款	16	18	25	30
存货	257	399	520	607
其他	11	18	24	28
非流动资产	548	550	556	565
长期投资	28	28	28	28
固定资产	237	213	190	166
无形资产	89	114	142	172
其他	194	195	197	199
资产总计	1636	2263	2864	3668
流动负债	380	634	670	636
短期借款	90	242	193	90
应付账款	169	251	331	387
其他	122	141	145	159
非流动负债	18	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	18	17	17	17
负债合计	398	651	687	654
少数股东权益	55	65	81	106
股本	523	523	523	523
资本公积	117	117	117	117
留存收益	581	906	1455	2268
归属母公司股东权益	1183	1547	2095	2909
负债和股东权益	1636	2263	2864	3668

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	18	-172	46	283
净利润	147	335	565	838
折旧摊销	28	32	32	32
财务费用	1	6	8	1
投资损失	6	-10	-100	-250
营运资金变动	-190	-576	-496	-366
其它	26	41	38	28
投资活动现金流	-135	-23	64	211
资本支出	68	0	0	0
长期投资	-23	0	0	0
其他	-90	-23	64	211
筹资活动现金流	82	185	-57	-104
短期借款	83	152	-49	-103
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	262	0	0	0
资本公积增加	-154	0	0	0
其他	-109	33	-8	-1
现金净增加额	-35	-10	53	391

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	842	1509	2040	2458
营业成本	490	758	989	1154
营业税金及附加	8	21	28	29
营业费用	62	121	163	197
管理费用	138	226	306	369
财务费用	1	6	8	1
资产减值损失	22	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-6	10	100	250
营业利润	116	377	636	948
营业外收入	18	17	29	38
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	132	394	665	986
所得税	-15	59	100	148
净利润	147	335	565	838
少数股东损益	3	10	17	25
归属母公司净利润	143	325	549	814
EBITDA	144	414	676	981
EPS (元)	0.27	0.62	1.05	1.55

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	40.1%	79.2%	35.2%	20.5%
营业利润	-12.3%	225.1%	68.6%	49.2%
归属于母公司净利润	14.1%	126.6%	68.7%	48.3%
获利能力				
毛利率	41.8%	49.8%	51.5%	53.0%
净利率	17.0%	21.6%	26.9%	33.1%
ROE	12.1%	21.0%	26.2%	28.0%
ROIC	12.1%	20.2%	26.4%	33.4%
偿债能力				
资产负债率	24.3%	28.8%	24.0%	17.8%
净负债比率	22.60%	37.21%	28.10%	13.77%
流动比率	2.86	2.70	3.44	4.88
速动比率	2.17	2.06	2.65	3.90
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.77	0.80	0.75
应收账款周转率	2	2	2	1
应付账款周转率	3.56	3.61	3.40	3.21
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.62	1.05	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.33	0.09	0.54
每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.96	4.00	5.56
估值比率				
P/E	87.56	38.64	22.90	15.44
P/B	10.62	8.12	6.00	4.32
EV/EBITDA	86	30	18	13

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

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