



# 充电桩高歌猛进，能源互联网蓄势待发

——中恒电气（002364）2015 年报点评

2016 年 04 月 01 日

推荐/首次

中恒电气

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
史鑫	联系人	
	shixin@dxzq.net.cn	010-60554044

## 事件:

公司发布 2015 年年报，报告期内公司实现营业收入 8.42 亿元，同比增长 40.09%。归属于上市公司股东的净利润为 1.43 亿元，同比增长 14.14%，实现每股收益 0.27 元/股。此外，公司公布 2015 年利润分配预案：每 10 股派发现金股利 0.3 元（含税）。

## 公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入（百万元）	122.23	151.99	231.86	142.84	177.49	198.32	323.18
增长率（%）	13.71%	55.37%	45.91%	50.63%	45.21%	30.48%	39.39%
毛利率（%）	45.70%	44.87%	45.83%	41.33%	42.32%	45.05%	39.82%
期间费用率（%）	19.45%	20.02%	20.64%	19.10%	16.00%	23.25%	30.45%
营业利润率（%）	24.93%	22.02%	21.44%	19.60%	22.36%	19.97%	2.70%
净利润（百万元）	27.20	28.24	50.85	25.68	38.46	35.61	47.03
增长率（%）	35.17%	54.48%	39.95%	32.19%	41.42%	26.10%	-07.51%
每股盈利（季度，元）	0.11	0.11	0.19	0.10	0.07	0.07	0.08
资产负债率（%）	14.81%	13.88%	20.29%	16.01%	17.14%	20.12%	24.33%
净资产收益率（%）	3.08%	2.92%	5.29%	2.60%	3.60%	3.14%	3.80%
总资产收益率（%）	2.63%	2.51%	4.22%	2.18%	2.99%	2.51%	2.87%

## 观点:

**主营业务多点开花，营收提增长较快。**公司实现营业收入 8.4 亿元，比上年度增长 40.09%。归属于上市公司股东净利润为 1.4 亿元，同比增长 14.1%。从收入贡献角度看，通信电源系统与软件开发销售是公司前两大主要来源，通信业务贡献收入 3.8 亿元，同比 2014 年增长 32.1%，毛利率为 28.8%，同比下降 7.7%，我们认为公司的通信电源系统将受益于国内通信运营商对 4G 微基站的投资建设而加速，估测 2016 年三大运营商共计约建设 66 万个。软件业务贡献收入 2.9 亿元，同比增长 46%，毛利率为 57%，同比下降 9.7%。公司重视业务多元化创新及发展，确保每年研发投入占比不低于 5%，用于新业务的研发开拓，2015 年共计 0.56 亿元，同比增长 48.6%。公司牵头制定高压直流电源（HVDC）国家标准有望年中出台，HVDC 系统凭借节能减排替代 ups 为大势所趋，公司国内外销售体系的建立有望加速此块业务的快速壮大。

**充电桩业务发展迅猛, 2016将贡献成长新动力。**当前充电建设是贯穿十三五期间的重头戏, 国网回归充电桩市场建设, 招标50亿元成为2016年的主角, 公司具备大功率充换电技术及直流模块的技术积累, 在2015年曾中标国网充电桩采购项目, 金额约0.93亿元, 报告期确认收入(含税)0.12亿元, 其余金额有望在一季报体现。结合公司在充电设备领域多年的深耕以及能源互联网云平台的技术支撑, 公司具备抢占充电桩市场的禀赋, 公司充电桩订单有望呈现爆发式增长。

**能源互联网完善技术储备, 静待规模爆发。**预计2020年我国能源互联网产业市场规模可达9400亿美元, 其中2016年全行业电力信息化投资规模将超过400亿元, 公司拥有电力系统的计算分析、智能电网、智能配用电等领域的信息化核心技术, 成立了中恒云能源互联网企业研究院, 以中恒能源互联网云平台为支撑, 力争在北京、上海、深圳等城市发展区域技术中心, 以用户运维服务为基础, 预计发展20000家, 全面布局能源互联网产业生态, 公司在苏州工业园设立中鑫能源公司布局售电业务市场, 售电运营有望形成示范效应预计未来可增厚公司业绩。综合我们认为公司将受益于能源互联网产业规模的迅速扩张, 预计未来将从智能微网、充电网、智慧云商业等在内的能源互联网生态圈获益。

### 结论:

我们看好公司的电力电子生产设计、信息化及丰富的供应经验, 其能源互联网的长期发展值得期待, 我们预计公司2016~2018年的营收分别为13亿元、18.3亿元、24亿元, EPS分别为0.47元/股、0.63元/股和0.94元/股, 对应P/E分别为50X、37X和25X。首次覆盖, 给予“推荐”的投资评级, 6个月目标价30元。

### 风险提示:

1. 能源互联网政策不及预期
2. 新能源汽车销量低于预期

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	870	1089	1950	2631	3381	<b>营业收入</b>	601	842	1300	1827	2401
货币资金	190	161	467	528	672	<b>营业成本</b>	324	490	773	1105	1390
应收账款	394	607	907	1264	1689	营业税金及附加	3	8	10	14	19
其他应收款	31	37	57	80	105	营业费用	47	62	101	139	182
预付款项	4	16	27	40	63	管理费用	83	138	197	276	373
存货	243	257	474	695	819	财务费用	-2	1	-4	-7	-9
其他流动资产	3	3	5	8	9	资产减值损失	9.23	22.25	12.82	14.77	16.61
<b>非流动资产合计</b>	336	548	940	902	865	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	28	28	28	28	投资净收益	-3.42	-6.11	1.00	1.00	1.00
固定资产	99.40	236.93	208.80	180.66	152.53	<b>营业利润</b>	132	116	212	286	431
无形资产	36	89	80	71	62	营业外收入	13.48	17.61	17.27	16.12	17.00
其他非流动资产	7	1	0	0	0	营业外支出	2.48	1.69	3.00	2.39	2.36
<b>资产总计</b>	1206	1636	2890	3534	4246	<b>利润总额</b>	143	132	226	300	445
<b>流动负债合计</b>	174	380	530	925	1255	所得税	18	-15	-25	-34	-50
短期借款	7	90	142	394	619	<b>净利润</b>	126	147	251	334	495
应付账款	123	169	261	387	476	少数股东损益	0	3	4	4	5
预收款项	10	11	20	32	43	归属母公司净利润	126	143	248	330	490
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	177	223	245	316	458
<b>非流动负债合计</b>	71	18	-1	-4	-6	<b>BPS (元)</b>	0.49	0.27	0.47	0.63	0.94
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	245	398	529	921	1250	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	55	58	62	67	营业收入增长	39.14%	40.09%	54.46%	40.52%	31.41%
实收资本(或股本)	261	523	523	523	523	营业利润增长	45.38%	-12.31	82.40%	35.35%	50.31%
资本公积	203	117	582	582	582	归属于母公司净利润	72.71%	33.14%	72.71%	33.14%	48.66%
未分配利润	453	530	662	844	1125	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	962	1183	2706	2954	3333	毛利率(%)	46.01%	41.84%	40.56%	39.53%	42.11%
<b>负债和所有者权</b>	1206	1636	3294	3938	4650	净利率(%)	20.92%	17.44%	19.33%	18.27%	20.62%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		10.42%	8.77%	8.58%	9.34%	11.55%
<b>经营活动现金流</b>	-5	18	-164	-101	39	<b>偿债能力</b>					
净利润	126	147	251	334	495	资产负债率(%)	20%	24%	16%	23%	27%
折旧摊销	47.30	106.39	0.00	37.05	37.05	流动比率	5.01	2.86	3.68	2.84	2.69
财务费用	-2	1	-4	-7	-9	速动比率	3.61	2.19	2.78	2.09	2.04
应收账款减少	0	0	-300	-357	-425	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	9	12	12	总资产周转率	0.55	0.59	0.53	0.51	0.56
<b>投资活动现金流</b>	-74	-135	-11	-14	-16	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.22	5.77	6.05	5.64	5.56
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-3	-6	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.27	0.47	0.63	0.94
<b>筹资活动现金流</b>	26	82	482	175	121	每股净现金流(最新)	-0.21	-0.07	0.59	0.12	0.28
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.68	2.26	5.17	5.65	6.37
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	7	262	0	0	0	P/E	48.39	87.81	50.06	37.60	25.29
资本公积增加	-7	-85	465	0	0	P/B	6.44	10.48	4.58	4.20	3.72
<b>现金净增加额</b>	-54	-35	307	60	144	EV/EBITDA	33.86	55.26	49.38	38.83	26.96

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 史鑫

新能源行业研究员。具备两年以上新能源产业经验, 目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏等。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。