

中恒电气(002364)
强烈推荐
行业：储能设备

一季度业绩高增长符合预期，能源互联网战略推进成果频现

事件：4月25日，公司发布一季报，2016年第一季度营业收入1.81亿元，同比增长27.02%，归母净利润0.42亿元，同比增长75.48%。业绩增长的主要原因是公司2015年中标国家电网公司新能源汽车充电设备订单于今年一季度确认收入。

投资点评：

✧ **一季度业绩高速增长符合预期，但能源互联网战略推进速度也不容忽视。**

目前由于公司业绩快速增长主要靠充电桩业务拉动，所以市场普遍关注公司的充电桩业务，而忽略了公司能源互联网战略的快速推进，我们认为公司未来若干年的主要看点是能源互联网，而现阶段该业务板块正在快速推进，成果频现。

原因：(1)能源互联网市场空间巨大，同时板块在持续升温。储能、电力市场化改革已经明确成为我国“十三五”期间一个重要战略方向，现阶段也陆续看到相关的利好政策落地，我们有理由相信能源互联网市场爆发在即。**(2)公司能源互联网战略快速推进，产业业态快速完善，平台价值尽显。**公司围绕“线上运营+线下服务”的O2O智慧能源服务体系布局能源互联网，线上中恒能源互联网云平台V1.0成功上线并快速开发各类能源精细化管理软件系统，线下包括新能源发电、储能、电动汽车充电、主动配电网、电力需求侧管理与响应等各服务不断得到拓展及完善。近期公司相继公告参与成立中鑫能源综合服务公司和签署储能运营服务订单，表明公司依靠线上云平台的优势正在加速推进线下业态的完善。线上线下互动发力，能源互联网战略快速推进。

✧ **我们认为公司充电桩业务将持续高速发展，同时随着能源互联网战略的快速推进，各类产业业态快速完善，未来业绩持续高速增长可期。继续强烈推荐评级。**预计16-18年EPS为0.60、0.96和1.47元，对应16-18年的41x、25x和16xPE。给予16年55倍PE，目标价33.00。

✧ **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。**

主要财务指标

| 单位：百万元 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 842 | 1508 | 1965 | 2522 |
| 收入同比(%) | 40% | 79% | 30% | 28% |
| 归属母公司净利润 | 143 | 314 | 504 | 770 |
| 净利润同比(%) | 14% | 119% | 60% | 53% |
| 毛利率(%) | 41.8% | 48.9% | 49.8% | 50.3% |
| ROE(%) | 12.1% | 20.5% | 24.7% | 27.4% |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.60 | 0.96 | 1.47 |
| P/E | 90.00 | 41.08 | 25.63 | 16.76 |
| P/B | 10.91 | 8.41 | 6.33 | 4.60 |
| EV/EBITDA | 89 | 32 | 21 | 14 |

资料来源：中国中投证券研究总部

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：33.00

当前股价：24.68

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) | 129 |
| 流通市值(亿元) | 104 |
| 成交量(百万股) | 8.76 |
| 成交额(百万元) | 217.95 |

股价表现



相关报告

《中恒电气-储能项目落地，能源互联网业态快速完善》2016-04-16

《中恒电气-传统业务多点开花，能源互联网快速推进》2016-04-01

《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

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|----------------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产 | | | | | 营业收入 | | | | |
| 现金 | 1089 | 1719 | 2241 | 3038 | 营业成本 | 842 | 1508 | 1965 | 2522 |
| 应收账款 | 161 | 151 | 196 | 425 | 营业税金及附加 | 490 | 770 | 986 | 1254 |
| 其它应收款 | 607 | 1056 | 1389 | 1778 | 营业费用 | 8 | 21 | 27 | 30 |
| 预付账款 | 37 | 69 | 89 | 115 | 管理费用 | 62 | 121 | 157 | 202 |
| 存货 | 16 | 19 | 25 | 33 | 财务费用 | 138 | 226 | 295 | 378 |
| 其他 | 257 | 406 | 519 | 660 | 资产减值损失 | 1 | 6 | 8 | 2 |
| 非流动资产 | | | | | 公允价值变动收益 | 22 | 10 | 10 | 10 |
| 长期投资 | 548 | 550 | 556 | 565 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 28 | 28 | 28 | 28 | 营业利润 | -6 | 10 | 100 | 250 |
| 无形资产 | 237 | 213 | 190 | 166 | 营业外收入 | 116 | 364 | 582 | 896 |
| 其他 | 89 | 114 | 142 | 172 | 营业外支出 | 18 | 17 | 29 | 38 |
| 资产总计 | 194 | 195 | 197 | 199 | 利润总额 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 1636 | 2269 | 2797 | 3603 | 所得税 | 132 | 381 | 611 | 934 |
| 短期借款 | 380 | 652 | 661 | 672 | 净利润 | -15 | 57 | 92 | 140 |
| 应付账款 | 90 | 256 | 186 | 90 | 少数股东损益 | 147 | 324 | 519 | 794 |
| 其他 | 169 | 255 | 330 | 421 | 归属母公司净利润 | 3 | 10 | 15 | 23 |
| 非流动负债 | 122 | 141 | 144 | 161 | EBITDA | 143 | 314 | 504 | 770 |
| 长期借款 | 18 | 17 | 17 | 17 | EPS (元) | 144 | 402 | 622 | 930 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0.27 | 0.60 | 0.96 | 1.47 |
| 负债合计 | 18 | 17 | 17 | 17 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 398 | 669 | 678 | 689 | 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 股本 | 55 | 64 | 80 | 103 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 523 | 523 | 523 | 523 | 营业收入 | 40.1% | 79.2% | 30.2% | 28.4% |
| 留存收益 | 117 | 117 | 117 | 117 | 营业利润 | -12.3% | 213.8% | 59.8% | 54.0% |
| 归属母公司股东权益 | 581 | 895 | 1399 | 2170 | 归属于母公司净利润 | 14.1% | 119.1% | 60.3% | 52.9% |
| 负债和股东权益 | 1183 | 1536 | 2040 | 2810 | 获利能力 | | | | |
| | 1636 | 2269 | 2797 | 3603 | 毛利率 | 41.8% | 48.9% | 49.8% | 50.3% |
| | | | | | 净利率 | 17.0% | 20.8% | 25.7% | 30.6% |
| | | | | | 现金流量表 | | | | |
| 经营活动现金流 | ROE | 12.1% | 20.5% | 24.7% | 27.4% | | | | |
| 净利润 | 18 | -186 | 60 | 115 | ROIC | 12.1% | 19.5% | 24.9% | 30.7% |
| 折旧摊销 | 147 | 324 | 519 | 794 | 偿债能力 | | | | |
| 财务费用 | 28 | 32 | 32 | 32 | 资产负债率 | 24.3% | 29.5% | 24.2% | 19.1% |
| 投资损失 | 1 | 6 | 8 | 2 | 净负债比率 | 22.60% | 38.23% | 27.41% | 13.05% |
| 营运资金变动 | 6 | -10 | -100 | -250 | 流动比率 | 2.86 | 2.64 | 3.39 | 4.52 |
| 其它 | -190 | -578 | -432 | -500 | 速动比率 | 2.17 | 2.00 | 2.59 | 3.52 |
| 投资活动现金流 | 营运能力 | | | | | | | | |
| 资本支出 | 26 | 41 | 33 | 37 | 总资产周转率 | 0.59 | 0.77 | 0.78 | 0.79 |
| 长期投资 | -135 | -23 | 64 | 211 | 应收账款周转率 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 其他 | 68 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 3.56 | 3.63 | 3.37 | 3.34 |
| 筹资活动现金流 | 每股指标(元) | | | | | | | | |
| 短期借款 | 82 | 198 | -78 | -98 | 每股收益(最新摊薄) | 0.27 | 0.60 | 0.96 | 1.47 |
| 长期借款 | 83 | 166 | -70 | -96 | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.03 | -0.35 | 0.11 | 0.22 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 2.26 | 2.94 | 3.90 | 5.37 |
| 资本公积增加 | 262 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 其他 | -154 | 0 | 0 | 0 | P/E | 90.00 | 41.08 | 25.63 | 16.76 |
| 现金净增加额 | -109 | 33 | -8 | -2 | P/B | 10.91 | 8.41 | 6.33 | 4.60 |
| | -35 | -10 | 46 | 229 | EV/EBITDA | 89 | 32 | 21 | 14 |

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,但我们将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