

**中恒电气 (002364)**
**强烈推荐**
**行业：储能设备**

## 定增获批复，能源互联网业务发展加速

**事件：**6月14日公司公告收到证监会《关于核准杭州中恒电气股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过6,154万股新股。本次费公开发行股票募集的资金主要用于：(1)投资能源互联网云平台建设项目；(2)能源互联网研究院建设项目；(3)补充流动资金项目。

### 投资点评：

- ✧ **定增获得证监会宝贵批文，定增项目推进加速助力公司获得充足的资本支持，能源互联网板块将加速发展。**目前市场普遍认为公司当前的看点主要是充电桩业务的爆发，而对于公司在能源互联网产业的布局认识还不足，但我们认为公司具备真正的能源互联网平台技术，其发展速度和潜力被大大低估。原因：(1) **能源互联网业务的核心价值在于软件而非简单的硬件，公司的布局方向精准。**目前火热的能源互联网增值服务主要包括电力代维、售电、节能、储能、需求侧管理等，这些业务除了需要安装监测设备等硬件以外，将更多地依靠后台强大的软件系统。而中恒电气作为国内继电保护整定计算、电力生产管理软件、电力实时仿真计算及应用的龙头企业，拥有在电力系统高级计算分析、智能电网、智能配用电等领域的信息化核心技术，在布局能源互联网增值服务方面有天然的优势。同时公司从去年开始加快推进能源互联网云平台研发，以云计算的技术贯通线上线下价值链和能源行业的全产业链，把平台软件的价值最大化，把增值服务的质量最优化。(2) **新电改持续升温，大用户接入加速。**目前随着电改的推进，全国各地正在加速电能集中竞价交易，发电公司、售电公司、电网、大用户之间的电力交易及增值服务将加速发展，公司的能源互联网云平台及信息化软件的价值将进一步体现。目前公司已经接入了电力代维、新能源发电、储能、电动汽车充电等业务，未来产品服务将进一步丰富和优化。
- ✧ 我们认为此次公司获得定增批文，将加速能源互联网云平台的完善，加快能源互联网业务的发展，在电改持续升温电力产业化进程加速的大背景下，公司能源互联网业务有望超预期。维持强烈推荐评级。预计16-18年EPS为0.60、0.96和1.47元，对应16-18年的39x、24x和16xPE。给予16年55倍PE，目标价33.00。
- ✧ **风险提示：**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	766

请务必阅读正文之后的免责条款部分

### 作者

署名：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

参与人：容志能

S0960116050010

0755-82026921

rongzhineng@china-invs.cn

**6-12个月目标价：33.00**

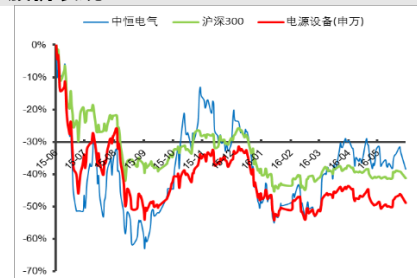
当前股价：23.76

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)	124
流通市值(亿元)	100
成交量(百万股)	14.96
成交额(百万元)	367.60

### 股价表现



### 相关报告

净利润同比(%)	14%	119%	60%	52%
毛利率(%)	41.8%	48.9%	49.8%	50.3%
ROE(%)	12.1%	20.5%	24.7%	27.3%
每股收益(元)	0.27	0.60	0.96	1.46
P/E	86.65	39.55	24.69	16.23
P/B	10.51	8.09	6.10	4.43
EV/EBITDA	86	31	20	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
<b>流动资产</b>	1089	1719	2241	3033
现金	161	151	196	420
应收账款	607	1056	1389	1778
其它应收款	37	69	89	115
预付账款	16	19	25	33
存货	257	406	519	660
其他	11	18	23	29
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1636	2269	2797	3598
<b>流动负债</b>	380	652	661	672
短期借款	90	256	186	90
应付账款	169	255	330	421
其他	122	141	144	161
<b>非流动负债</b>	18	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	18	17	17	17
<b>负债合计</b>	398	669	678	689
少数股东权益	55	64	80	103
股本	523	523	523	523
资本公积	117	117	117	117
留存收益	581	895	1399	2165
归属母公司股东权益	1183	1536	2040	2806
<b>负债和股东权益</b>	1636	2269	2797	3598

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	18	-186	60	111
净利润	147	324	519	789
折旧摊销	28	32	32	32
财务费用	1	6	8	2
投资损失	6	-10	-100	-250
营运资金变动	-190	-578	-432	-500
其它	26	41	33	37
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	82	198	-78	-98
短期借款	83	166	-70	-96
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	-2
<b>现金净增加额</b>	-35	-10	46	224

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	842	1508	1965	2522
营业成本	490	770	986	1254
营业税金及附加	8	21	28	35
营业费用	62	121	157	202
管理费用	138	226	295	378
财务费用	1	6	8	2
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
<b>营业利润</b>	116	364	581	891
营业外收入	18	17	29	38
营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	132	381	610	929
所得税	-15	57	92	139
<b>净利润</b>	147	324	519	789
少数股东损益	3	10	15	23
<b>归属母公司净利润</b>	143	314	504	766
EBITDA	144	402	622	925
EPS (元)	0.27	0.60	0.96	1.46

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	40.1%	79.2%	30.2%	28.4%
营业利润	-12.3%	213.8%	59.6%	53.3%
归属于母公司净利润	14.1%	119.1%	60.2%	52.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.8%	48.9%	49.8%	50.3%
净利率	17.0%	20.8%	25.6%	30.4%
ROE	12.1%	20.5%	24.7%	27.3%
ROIC	12.1%	19.5%	24.9%	30.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.3%	29.5%	24.2%	19.2%
净负债比率	22.60%	38.23%	27.44%	13.05%
流动比率	2.86	2.64	3.39	4.51
速动比率	2.17	2.00	2.59	3.51
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.77	0.78	0.79
应收账款周转率	2	2	1	1
应付账款周转率	3.56	3.63	3.37	3.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.60	0.96	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.35	0.11	0.21
每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.94	3.90	5.36
<b>估值比率</b>				
P/E	86.65	39.55	24.69	16.23
P/B	10.51	8.09	6.10	4.43
EV/EBITDA	86	31	20	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。

容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理，上海交通大学电子科学与技术学士，浙江大学电子科学与技术硕士，3 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

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

