

**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市场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

### 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

**参与人：容志能**

S0960116050010

0755-82026921

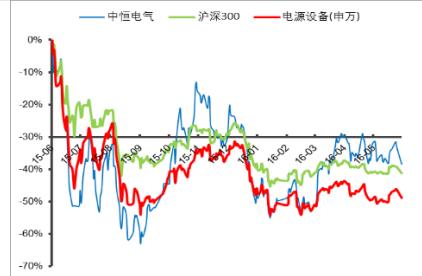
rongzhineng@china-invs.cn

**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					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>				
现金	1089	1719	2241	3033	营业成本	842	1508	1965	2522
应收账款	161	151	196	420	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	28	35
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
<b>非流动资产</b>					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	<b>营业利润</b>	-6	10	100	250
无形资产	237	213	190	166	营业外收入	116	364	581	891
其他	89	114	142	172	营业外支出	18	17	29	38
<b>资产总计</b>	194	195	197	199	<b>利润总额</b>	2	0	0	0
<b>流动负债</b>	1636	2269	2797	3598	所得税	132	381	610	929
短期借款	380	652	661	672	<b>净利润</b>	-15	57	92	139
应付账款	90	256	186	90	少数股东损益	147	324	519	789
其他	169	255	330	421	<b>归属母公司净利润</b>	3	10	15	23
<b>非流动负债</b>	122	141	144	161	EBITDA	143	314	504	766
长期借款	18	17	17	17	EPS (元)	144	402	622	925
其他	0	0	0	0		0.27	0.60	0.96	1.46
<b>负债合计</b>	18	17	17	17	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	398	669	678	689	<b>会计年度</b>	2015	2016E	2017E	2018E
股本	55	64	80	103	<b>成长能力</b>				
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%	59.6%	53.3%
归属母公司股东权益	581	895	1399	2165	归属于母公司净利润	14.1%	119.1%	60.2%	52.1%
<b>负债和股东权益</b>	1183	1536	2040	2806	<b>获利能力</b>				
	1636	2269	2797	3598	毛利率	41.8%	48.9%	49.8%	50.3%
<b>现金流量表</b>					净利率	17.0%	20.8%	25.6%	30.4%
<b>经营活动现金流</b>	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	12.1%	20.5%	24.7%	27.3%
净利润	18	-186	60	111	ROIC	12.1%	19.5%	24.9%	30.5%
折旧摊销	147	324	519	789	<b>偿债能力</b>				
财务费用	28	32	32	32	资产负债率	24.3%	29.5%	24.2%	19.2%
投资损失	1	6	8	2	净负债比率	22.60%	38.23%	27.44%	13.05%
营运资金变动	6	-10	-100	-250	流动比率	2.86	2.64	3.39	4.51
其它	-190	-578	-432	-500	速动比率	2.17	2.00	2.59	3.51
<b>投资活动现金流</b>	26	41	33	37	<b>营运能力</b>				
资本支出	-135	-23	64	211	总资产周转率	0.59	0.77	0.78	0.79
长期投资	68	0	0	0	应收账款周转率	2	2	1	1
其他	-23	0	0	0	应付账款周转率	3.56	3.63	3.37	3.34
<b>筹资活动现金流</b>	-90	-23	64	211	<b>每股指标(元)</b>				
短期借款	82	198	-78	-98	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.60	0.96	1.46
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	0.21
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.94	3.90	5.36
资本公积增加	262	0	0	0	<b>估值比率</b>				
其他	-154	0	0	0	P/E	86.65	39.55	24.69	16.23
<b>现金净增加额</b>	-109	33	-8	-2	P/B	10.51	8.09	6.10	4.43
	-35	-10	46	224	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

