



募资扩三元、将遂凌云志

——智慧能源（600869）事件点评

2016年08月11日

强烈推荐/维持

智慧能源

事件点评

事件：公司8月10日公告推出非公开发行预案，预案于8月9日经董事会第一次会议审议通过，后续尚需股东大会及证监会核准，本次非公开发行募集资金总额不超过311,386.31万元，股票数量不超过345,217,638股，发行股票价格不低于9.02元/股。资金将用于远东福斯特公司年产3GWh动力储能锂电池产业化项目及补充上市公司流动资金。

主要观点：

1. 积极扩张三元锂电池产能，业务结构改善力保业绩高增长

此次公司预案将向不超过10名的机构投资者发行股票，拟募资共计不超过31.1亿元，其中25.14亿元用于远东福斯特年产3GWh的动力锂电池研发及产业化，拟建6条进口动力电芯生产线，年产13万套全自动化pack生产线，4条进口钢壳和20条进口盖帽生产线等配套设备，此项目加大自动化及规模化，利于公司提升电芯质量及良品率，降低电芯成本。公司重视并支持动力锂电池业务的发展，测算年产3GWh的动力及储能电池扩产项目回报率较高，税后内部收益率达20.7%，静态投资回报期为（税后）7.04年，此次扩产有望把握三星等外资的缺席空档，趋紧需求下有望进入多家车企的供应体系，快速提升市占率，从公司利润贡献来看，动力锂电池业务利润呈持续提升态势，通过重构供应关系，将提升长期盈利能力。

2. 补充流动资金，改善资本结构助力提升盈利能力

此次募资中6亿元用于补充公司流动资金或归还银行贷款，以缓解公司营运资金紧张的局面。公司目前资产负债率较高，债务融资难度增大，本次非公开发行股票所募集资金补充流动资金后，公司营运资金压力将得到有效缓解，资本结构改善，并可降低公司财务费用（2015年财务费用较高达到3.1亿元），提高公司偿债能力及盈利能力。

3. “智慧能源、智慧城市”的战略布局持续推进

公司目前的产业布局包括新能源汽车动力锂电池、电子商务及供应链金融、智慧能源等业务环节，之间协同效应明显，能源互联网大生态系统布局已初现雏形，储能作为未来能源互联网的核心环节，后续公司将加大在动力及储能相关领域布局，完毕后将强化公司在

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

史鑫

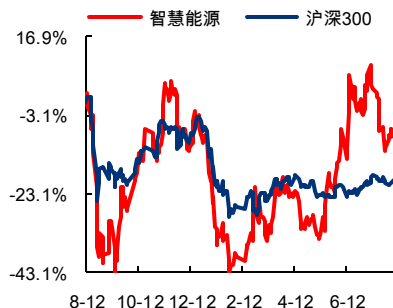
010-60554044

shixin@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	9.69-22.14
总市值（亿元）	215.06
流通市值（亿元）	191.87
总股本/流通A股（万股）	221935/198009
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.57

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《智慧能源（600869）：进击的三元锂电巨人》2016-06-29

智能电网运维、储能、分布式能源等能源互联网环节的基础布局，持续巩固“智慧能源、智慧城市”的产业布局思路。

结论:我们认为远东福斯特三元锂电池受益于新能源乘用车及专用车的放量及客户优势，电缆业务受益于核电规划建设，有望呈增长的态势，同时公司在储能及能源互联网业务方面实现产业协同布局，下属公司的盈利能力及资产质量较高，2016-2018年的收入为73.2亿元、95亿元和119.8亿元，归母净利润分别为6.66亿元、8.76亿元和11.7亿元，预计每股收益分别为0.28元、0.37元和0.5元，对应的pe分别为43、32、24倍。给予6个月目标价为14元，给予强烈推荐的投资评级。

图 1:巴拉德增发后股权结构图

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

表 1: 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
流动资产合计	4076	4493	5919	6643	7372	营业收入	4443	4912	7322	9502	11981
货币资金	778	1407	2403	2501	3506	营业成本	3461	3840	5728	7355	9190
应收账款	807	1026	1313	1804	2308	营业税金及附加	23	26	38	49	63
其他应收款	55	90	134	174	219	营业费用	184	227	292	404	513
预付款项	176	122	230	201	204	管理费用	391	443	630	837	1055
存货	1019	1017	1543	2031	2482	财务费用	-27	-29	-4	-7	-9
其他流动资产	749	96	-509	-1239	-2874	资产减值损失	35.30	35.64	27.53	32.82	32.00
非流动资产合计	2219	3113	3126	2900	2673	公允价值变动收益	-5.09	-1.47	-1.39	-2.65	-1.84
长期股权投资	39	148	148	148	148	投资净收益	-4.64	2.62	151.10	182.15	221.73
固定资产	975.20	1537.32	1464.82	1267.25	1069.69	营业利润	365	372	760	1011	1357
无形资产	272	290	261	232	203	营业外收入	43.62	67.89	61.95	57.82	62.56
其他非流动资产	37	22	0	0	0	营业外支出	5.24	5.73	3.00	4.66	4.46
资产总计	6295	7606	9045	9543	10045	利润总额	404	434	819	1064	1415
流动负债合计	2222	3394	4456	5078	5790	所得税	66	62	117	153	203
短期借款	296	1063	1440	1131	930	净利润	338	372	701	912	1212
应付账款	1016	1386	1679	2301	2947	少数股东损益	41	31	35	36	37
预收款项	11	8	14	17	19	归属母公司净利润	297	341	666	876	1176
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	718	772	982	1230	1574
非流动负债合计	252	364	-27	-81	-112	EPS (元)	0.39	0.20	0.28	0.37	0.50
长期借款	4	4	5	7	8	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	2475	3758	4429	4997	5677	成长能力					
少数股东权益	241	266	301	337	374	营业收入增长	35.75%	10.55%	49.06%	29.77%	26.09%
实收资本(或股	851	1723	2349	2349	2349	营业利润增长	50.86%	1.86%	104.11%	33.06%	34.22%
资本公积	1887	1131	582	582	582	归属于母公司净利	95.27%	31.46%	95.27%	31.46%	34.24%
未分配利润	707	571	445	164	-286	获利能力					
归属母公司股东	3579	3582	4315	4209	3993	毛利率(%)	22.10%	21.84%	22.59%	23.29%	24.86%
负债和所有者权	6295	7606	9045	9543	10045	净利率(%)	7.61%	7.58%	9.58%	9.59%	10.12%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.72%	4.49%	7.37%	9.18%	11.70%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	8.29%	9.52%	15.44%	20.81%	29.44%
经营活动现金流	541	264	1037	1289	2431	偿债能力					
净利润	338	372	701	912	1212	资产负债率(%)	39%	49%	49%	52%	57%
折旧摊销	378.85	429.16	0.00	226.61	226.61	流动比率	1.83	1.32	1.33	1.31	1.27
财务费用	-27	-29	-4	-7	-9	速动比率	1.38	1.02	0.98	0.91	0.84
应收账款减少	0	0	-287	-491	-504	营运能力					
预收帐款增加	0	0	6	3	2	总资产周转率	0.82	0.71	0.88	1.02	1.22
投资活动现金流	-1829	6	316	147	188	应收账款周转率	7	5	6	6	6
公允价值变动收	-5	-1	-1	-3	-2	应付账款周转率	5.39	4.09	4.78	4.77	4.57
长期股权投资减	0	0	134	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-5	3	151	182	222	每股收益(最新摊	0.39	0.20	0.28	0.37	0.50
筹资活动现金流	316	320	-357	-1337	-1614	每股净现金流(最新	-1.14	0.34	0.42	0.04	0.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.21	2.08	1.84	1.79	1.70
长期借款增加	0	0	1	2	1	估值比率					
普通股增加	135	872	626	0	0	P/E	25.08	48.90	34.48	26.23	19.54
资本公积增加	678	-757	-548	0	0	P/B	2.33	4.70	5.32	5.46	5.75
现金净增加额	-972	590	996	98	1005	EV/EBITDA	10.93	21.38	22.41	17.56	12.96

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。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

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

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。