



公告点评

投资评级	增持
评级变动	维持评级
总股本	5.23亿股
流通股本	4.23亿股
ROE(加权)	8.00%
每股净资产	2.42元
当前股价	26.00元

注：上述财务数据截止 2016 年中报

长城国瑞证券研究所

分析师：

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200512010001

研究助理：

孙纯鹏

sunchunpeng@gwgsc.com

联系人：

陈一格

联系电话：0592-5813105

地址：厦门市莲前西路 2 号
莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

储能设备/电源设备/电气设备

中恒电气（002364）中报点评

——主营业务多点开花，定增助力能源互联网

相关公告：

◆8月15日晚间，中恒电气发布2016年半年报称，公司上半年实现营业收入38,641.90万元，比上年同期增长20.63%；实现归属于上市公司股东净利润为9,819.71万元，比上年同期增长51.61%。业绩基本符合市场和我们的预期。

公告点评：

◆**受益充电桩业务快速发展，电力操作电源强势增长。**上半年电力操作电源系统营业收入约为1.48亿元，同比增长251.93%，基本与该板块去年全年收入持平。电力操作电源业绩的爆发主要由于公司在国网充换电设备招投标中连续两次中标：2015年10月中标金额为9258.24万，占比6.67%；2016年6月中标金额为5029.19万，占比5.91%。中恒电气基本稳定在民营企业中第一方阵，在最近两次招标中份额稳定，公司产品获得一定认可且具备一定价格竞争力；且该业务已纳入集团整体能源互联网发展规划，与公司能源互联网云平台对接形成云+端模式，有望给该业务注入新活力。

◆**通信电源系统业绩下滑，电力信息化板块持续稳定增长。**通信电源系统一直是公司最主要的收益来源，经过多年深耕，公司在通信电源系统和高压直流电源系统（HVDC）等有着较为丰富的产品和解决方案，尤其在直流电源技术方面有着长期的技术积累与优势。上半年公司通信行业实现营业收入1.37亿元，同比下滑31.5%，主要由于三大运营商及铁塔公司等2015年备货的存品尚未在本期确认收入。随着未来4G基站新一轮建设热潮，公司凭借扎实的技术基础及响应能力，有望成为国内少数几家能满足客户个性化定制需求及成套电源系统解决方案的行业领先者。



报告期内，公司的高压直流电源系统（HVDC）中标南方电网变电站照明数据采集与直流集中供电项目，拓展了其应用领域并具有示范效应。预计未来公司将不断依靠技术创新，快速满足客户个性化的需求，保持电力电子业务板块稳健增长。我们认为，HVDC相较于传统的不间断电源UPS节能效果明显，将逐步成为通信运营商机房新的供电模式，未来HVDC将成为公司新的利润增长点。

◆**定增助力能源互联网，协同发展产业生态初成。**报告期内，公司向实际控制人朱国锭在内不超10名对象，以16.22元/股为发行底价，募资10亿元用于能源互联网云平台建设、能源互联网研究院、补充流动资金的定增方案获得证监会核准批文。我们认为，此次定增表明了公司对于发展能源互联网的坚定决心以及全面深入布局能源互联网核心增长极的长期战略。

上半年公司围绕能源互联网战略全面推进，将电力信息化、电力电子制造业务融入到能源互联网中，打造线上线下协同发展的中恒能源互联网产业生态。公司目前的布局采用线上运营+线下服务的全方位智慧用能服务，线上服务是基于能源网、物联网、互联网融合基础上搭建的中恒能源互联网云平台；线下以苏州普瑞为试点，提供高效的企业用电解决方案，通过与南都电源深度合作的形式签署用户侧储能电站，探索能源互联网商业模式，促进公司战略的快速实施。

投资建议：

我们预计在充电桩市场发展加速、通信电源与HVDC稳步推进的行业前提假设下，公司2016-2017年的EPS分别为0.394元、0.580元，对应P/E分别为65.99倍、44.83倍。以目前储能设备行业48.08倍的P/E中位数来看，公司2016年的估值水平已较为均衡，进一步考虑到公司已经在能源互联网方面积极布局、未来显著收益能源互联网发展等因素，我们继续维持其“增持”的投资评级。

风险提示：

充电桩中标低于预期；HVDC替代不达预期；能源互联网布局推进低于预期。



主要财务数据及预测

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	431.89	600.91	841.83	1262.74	1894.12
增长率(%)	9.03%	39.14%	40.09%	50.00%	50.00%
归母净利润(百万元)	88.95	125.71	143.48	206.07	303.71
增长率(%)	3.86%	41.33%	14.14%	43.62%	47.38%
EPS(元)	0.170	0.240	0.274	0.394	0.580
毛利率	46.12%	46.01%	41.84%	44.65%	44.65%
净资产收益率	10.33%	13.07%	12.13%	15.19%	18.83%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



盈利预测 (单位: 百万元)

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	431.89	600.91	841.83	1262.74	1894.12
减: 营业成本	232.71	324.44	489.64	698.88	1048.32
营业税金及附加	3.40	3.50	7.61	11.41	17.12
营业费用	35.64	46.71	61.76	92.65	138.97
管理费用	65.61	83.45	137.62	206.43	309.65
财务费用	-5.25	-2.15	0.81	5.37	14.55
资产减值损失	6.97	9.23	22.25	0.00	0.00
加: 投资收益	-1.81	-3.42	-6.11	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	91.01	132.31	116.02	248.00	365.51
加: 其他非经营损益	11.15	11.01	15.91	0.00	0.00
利润总额	102.16	143.32	131.93	248.00	365.51
减: 所得税	13.21	17.61	-14.84	37.20	54.83
净利润	88.95	125.71	146.78	210.80	310.69
减: 少数股东损益	0.00	0.00	3.30	4.74	6.98
归母净利润	88.95	125.71	143.48	206.07	303.71

资料来源: 公司公告, 长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。