

中恒电气(002364) :
HVDC 显著增长, “充电桩+储能”蓄力能源互联网
审慎推荐(维持)

电力设备新能源

当前股价: 10.44 元
报告日期: 2018 年 4 月 18 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	866.11	1039.33	1351.13	1756.47
(+/-)	-2.81%	20.00%	30.00%	30.00%
归属母公司净利润	63.77	86.49	160.28	246.21
(+/-)	-59.71%	35.63%	85.33%	53.61%
EPS (元)	0.11	0.15	0.28	0.44
市盈率	94.90	69.60	36.76	23.89

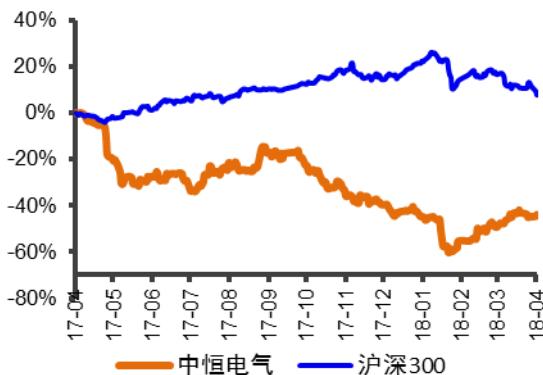
公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	5.64/5.20
流通市值 (亿元)	54.28
每股净资产 (元)	4.16
资产负债率 (%)	11.27

相关研究

中恒电气 (002364.SZ): 三位一体战略加速推进, 估值回归正当时-20171026

股价表现 (最近一年)



资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师: 潘永乐

执业证书编号: S1050517100001

联系电话: 021-54967705

邮箱: panyl@cfsc.com.cn

相关事件:

(1) 2018 年 4 月 10 日公司发布 2017 年年度报告, 2017 年公司实现营收 8.66 亿元, 同比下滑 2.81%; 实现归母净利润 0.64 亿元, 同比下滑 59.71%; 全年加权平均净资产收益率 2.74%, 同比下滑 7.21pct.。

(2) 2018 年 4 月 18 日公司公告, 公司拟以不超过 15 元/股的价格, 使用自有资金以集中竞价交易或其他法律法规允许的方式从二级市场回购社会公众股, 回购总金额最高不超过人民币 15000 万元, 回购股份数量不超过 1000 万股。

投资要点:

◆HVDC 订单显著上升, IDC 未来受益云计算、区块链等应用建设需求仍在。2017 年, 公司 HVDC 高压直流电源系统的市场开拓取得显著成效, 屡次中标 BAT、通信运营商、互联网云计算、数据港、军工、电网等 IDC 机房建设与改造项目, 获得了阿里集团独家供应商资质, 海外市场也在东南亚电信柬埔寨数据中心项目上取得了突破。受益于云计算和区块链等技术应用的发展, 新建 IDC 呈现出“大型化”和“分散化”兼具的新特点; 而原有 IDC 的传统 UPS 也开始逐步更替; 核心城市的 IDC 资源依旧处于供不应求的状态, 而 HVDC 的低功耗和更高安全性等特性将使得 HVDC 对传统 UPS 的替代开始加速。在标准化方面, 公司负责牵头制定的 HVDC 国家标准“20160574-T-339 信息通信用 240V/336V 直流供电系统技术要求和试验方法”已经进入了报批阶段。

◆充电桩业务受国网招标影响显著下滑但仍居网外民营企业第一, 2018 年有望跟随行业出现恢复性增长。截至 2017 年底, 我国共建成公共充电桩 21.4 万个, 同比增长 51%; 2018 年根据国家能源局规划, 我国将继续计划新建 60 万个充电桩。根据中国电动车充电基础设施促进联盟统计数据, 2017 年全国车桩比约为 3.8: 1, 距离实现 2020 年车桩比 1: 1 的目标依旧有较大空间。2018 年 1 月/2 月我国新增充电桩分别为 1.11 万/1.89 万个; 同比分别增长 59.95%/570.63%; 均创 2016 年以来当月新高。2017 年公司充电桩订单受国网招标影响显著下滑, 全年电力电源系统业务营收 1.94 亿元 (YoY-35.37%);



销售量 2809 套 (YoY-43.84%); 毛利率 42.04%, 较 2016 年下滑 8.69pct.。公司作为国网充电桩招标主流供应商之一, 2017 年虽然整体中标下滑但仍位居网外民营企业第一位。目前公司拥有大功率转换模块的核心技术, 同时还着手开发了新一代直流快充转换器 (30KW) 以及“恒电巢” 2.0 系统, 其中“恒电巢” 2.0 不仅满足了市场新一代柔性充电需求, 更满足了以国家电网为首招标单位的市场运营规模效应, 大大提升了充电桩的运行效率。

◆**打造“储能+”新应用模式, 微网储能、梯次利用和削峰填谷等商业模式均有代表性项目落地。**2017 年, 公司建设的“钱江锂电 500kW/2000kWh 集装箱储能系统”并网运行项目作为目前浙江省用户侧最大的锂电池储能项目落地, 该项目结合了削峰填谷和退役动力电池梯次利用技术, 将储能监控与能量管理系统进行了成功应用。2017 年 12 月, 由公司子公司上海煦达主导设计的国内首套 MWh 级梯次储能系统投运于国网江苏省电力公司的并网智能互动平台, 以梯次储能支撑能源互联网, 带动储能系统成本进入 1 元/Wh 新时代, 实现了储能应用的商业化推广价值。

◆**公司拟使用 1.5 亿资金回购不超过 1000 万股, 回购股份拟用于用作股权激励计划或员工持股计划。**公司于 2018 年 4 月 13 日还曾公告称公司副董事长、总经理以及董事会秘书承诺自 2018 年 4 月 16 日开始六个月内不减持任何公司股份。我们认为, 公司本次再次公告拟回购不超过 1000 万股, 彰显了公司以及管理层对公司未来发展前景的信心。

◆**盈利预测:** 公司 2016 年完成 9.9 亿元定向增发已经解禁, 股价目前仍处于大幅倒挂的区间。考虑到 2018 年公司 HVDC 电源销量有望继续上升、充电桩业务恢复增长的前提假设, 我们调整公司 2018、2019 年 EPS 预测值分别为 0.15、0.28, 并引入 2020 年 EPS 预测值 0.44 元, 继续给予其“审慎推荐”的投资评级。

◆**风险提示:** HVDC 电源系统新签订单低于预期; 充电桩中标情况低于预期; 能源互联网战略落地以及利润转化能力低于预期等。



预测财务报表 (单位: 百万元)

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	349.44	453.76	593.06	764.32	营业收入	866.11	1039.33	1351.13	1756.47
应收和预付款项	833.42	846.00	870.00	895.00	减: 营业成本	580.55	717.14	918.77	1211.96
存货	281.65	300.00	310.00	320.00	营业税金及附加	10.38	12.45	16.19	21.04
其他流动资产	687.03	687.03	687.03	687.03	营业费用	78.04	78.00	80.00	81.00
长期股权投资	29.95	29.95	29.95	29.95	管理费用	153.80	150.00	180.00	200.00
投资性房地产	55.40	47.30	39.21	31.11	财务费用	-20.23	-9.11	-11.78	-15.27
固定资产和在建工程	223.93	164.14	104.34	44.55	资产减值损失	50.10	28.60	28.60	28.60
无形资产和开发支出	139.01	127.67	116.32	104.98	加: 投资收益	-2.57	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	73.38	11.81	0.61	0.61	汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2673.21	2667.65	2750.51	2877.53	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	31.93	62.25	139.35	229.13
应付和预收款项	295.92	262.47	283.47	315.47	加: 其他非经营损益	28.12	28.12	28.12	28.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	60.05	90.36	167.47	257.25
其他负债	5.48	0.00	0.00	0.00	减: 所得税	1.15	13.55	25.12	38.59
负债合计	301.40	262.47	283.47	315.47	净利润	58.90	76.81	142.35	218.66
股本	563.56	563.56	563.56	563.56	减: 少数股东损益	-4.87	-9.68	-17.94	-27.55
资本公积	1052.60	1052.60	1052.60	1052.60	归属母公司股东净利润	63.77	86.49	160.28	246.21
留存收益	727.03	770.08	849.87	972.44					
归属母公司股东权益	2343.20	2386.25	2466.04	2588.61	财务分析	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	28.61	18.93	1.00	-26.56	收益率				
股东权益合计	2371.81	2405.18	2467.04	2562.06	毛利率	32.97%	31.00%	32.00%	31.00%
负债和股东权益合计	2673.21	2667.65	2750.51	2877.53	三费/销售收入	24.43%	21.06%	18.37%	15.13%
					EBIT/销售收入	4.56%	20.07%	20.01%	20.76%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	EBITDA/销售收入	9.23%	13.77%	16.10%	16.66%
经营性现金净流量	4.69	114.75	184.11	255.73	销售净利率	6.80%	7.39%	10.54%	12.45%
投资性现金净流量	1.60	23.90	23.90	23.90	资产获利率				
筹资性现金净流量	-57.60	-34.33	-68.72	-108.37	ROE (摊薄)	2.72%	3.62%	6.50%	9.51%
现金流量净额	-51.31	104.32	139.30	171.26	ROA	2.21%	3.05%	5.66%	8.41%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	增长率				
EBIT	22.11	81.26	155.69	241.98	销售收入增长率	-2.81%	20.00%	30.00%	30.00%
EBITDA	62.50	143.10	217.53	292.62	净利润增长率	-59.71%	35.63%	85.33%	53.61%
NOPLAT	-2.67	45.17	108.44	181.78	总资产增长率	0.73%	1.99%	3.11%	4.62%
净利润	63.77	86.49	160.28	246.21	资本结构				
EPS (摊薄)	0.11	0.15	0.28	0.44	资产负债率	11.27%	9.84%	10.31%	10.96%
BPS	4.16	4.23	4.38	4.59	投资资本/总资产	77.41%	73.54%	68.62%	63.09%
PE	94.90	69.60	36.76	23.89	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PB	2.51	2.47	2.39	2.27	流动比率	7.27	8.71	8.68	8.45
PS	6.79	5.66	4.35	3.35	速动比率	6.32	4.95	5.16	5.26

资料来源: WIND, 华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，九年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>