

2019业绩增速有望逐步回升，紧抓5G+泛在电力物联网

——中恒电气年报及一季报点评

年报点评报告

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

孟可(联系人)

mengke@xsdzq.cn

证书编号: S0280118090006

● 2018年公司业绩表现良好，实现归母净利润0.77亿元(YOY+20.15%)

公司发布2018年年报：2018全年实现营业收入9.84亿元(YOY+13.62%)，归母净利润0.77亿元(YOY+20.15%)，扣非后归母净利润0.59亿元(YOY+102.17%)，毛利率33.20%，同比提升0.23pct。2019年一季度，公司实现收入1.99亿元(YOY+23.05%)，归母净利润0.11亿元(YOY+6.07%)，毛利率为28.75%。考虑公司通信电源业务有望迎来高速增长，充电桩业务保持较快发展，我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为1.34/2.01/2.70亿元，对应EPS分别为0.24/0.36/0.48元，维持“推荐”评级。

● 充电桩业务仍将保持快速发展，看好电力信息化业务后续推进

截至2019年3月，中国电动汽车充电基础设施促进联盟内成员单位总计上报公共类充电桩38.4万台，其中交流充电桩21.9万台、直流充电桩16.4万台、交直流一体充电桩0.05万台。2019年3月较2019年2月公共类充电桩增加35947台，2019年3月同比增长51.6%。公司2018年独家给滴滴交付的设备，单桩利用率保持在99.84%以上。2012年公司并购中恒博瑞，作为电力软件领军企业，中恒博瑞在电力专业分析计算、电力生产信息管理系统和智能变电站及智能充电站软件领域拥有较大的竞争优势。公司将结合5G网络、泛在电力物联网建设推进，进一步加强公司软硬件业务协同。

● 5G周期到来投资加强，HVDC国标即将落地

2019年一季度中央通信企业持续推进5G研发和基础设施建设，固定资产投资同比增长39.5%。国内三大运营商2019年的5G投资不超过342亿元，中国铁塔方面2019年资本支出约为300亿，主要的投资方向聚焦三家运营商网络建设需求，满足4G深度覆盖以及在5G试点试验等项目的需要。中国5G部署计划大致为2018年启动面向商用的大规模组网试验，2019年进入预商用阶段，2020年有望成为5G规模商用元年。此外，公司负责牵头的HVDC国家标准已进入最后的报批阶段，有望2019年可以通过审批，国标出台将打破HVDC在金融、政企等领域的行业进入壁垒。

● 风险提示：5G建设和HVDC渗透不及预期；原材料价格波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	866	984	1,542	2,186	2,812
增长率(%)	-2.8	13.6	56.7	41.8	28.6
净利润(百万元)	64	77	134	201	270
增长率(%)	-59.7	20.1	74.8	50.2	34.2
毛利率(%)	33.0	33.2	34.3	34.0	34.1
净利率(%)	7.4	7.8	8.7	9.2	9.6
ROE(%)	2.5	3.2	5.9	8.0	9.9
EPS(摊薄/元)	0.11	0.14	0.24	0.36	0.48
P/E(倍)	88.8	73.9	42.3	28.1	21.0
P/B(倍)	2.4	2.6	2.4	2.2	2.0

推荐(维持评级)

市场数据	时间	2019.04.29
收盘价(元):		10.05
一年最低/最高(元):		8.56/12.83
总股本(亿股):		5.64
总市值(亿元):		56.64
流通股本(亿股):		5.15
流通市值(亿元):		51.79
近3月换手率:		132.99%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.25	-8.73	5.12
绝对	-6.14	13.4	8.68

相关报告

《通信电源业务拐点向上，搭建能源互联网生态》2019-03-25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2152	2043	3146	2902	4127	营业收入	866	984	1542	2186	2812
现金	349	742	617	153	197	营业成本	581	657	1012	1443	1854
应收账款	719	773	1565	1750	2513	营业税金及附加	10	8	11	13	17
其他应收款	40	0	63	26	89	营业费用	78	96	131	164	197
预付账款	14	7	26	21	39	管理费用	154	70	231	306	380
存货	282	317	605	709	979	财务费用	-20	-20	-5	14	27
其他流动资产	747	203	271	243	309	资产减值损失	50	21	19	26	34
非流动资产	522	504	742	843	930	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	30	8	158	174	190	投资净收益	-3	12	14	15	15
固定资产	220	190	293	394	481	营业利润	32	87	157	235	319
无形资产	75	74	59	45	30	营业外收入	29	1	3	3	3
其他非流动资产	197	233	232	231	229	营业外支出	1	1	2	2	2
资产总计	2673	2547	3889	3746	5057	利润总额	60	88	158	236	320
流动负债	296	311	1512	1162	2188	所得税	1	17	17	28	36
短期借款	0	0	937	532	1309	净利润	59	71	141	207	284
应付账款	167	214	372	464	611	少数股东损益	-5	-6	7	6	14
其他流动负债	129	97	203	167	269	归属母公司净利润	64	77	134	201	270
非流动负债	5	6	6	6	6	EBITDA	90	107	206	320	435
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.11	0.14	0.24	0.36	0.48
其他非流动负债	5	6	6	6	6						
负债合计	301	317	1518	1167	2194	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	29	17	24	30	45	成长能力					
股本	564	564	564	564	564	营业收入(%)	-2.8	13.6	56.7	41.8	28.6
资本公积	1054	1053	1053	1053	1053	营业利润(%)	-77.7	173.9	79.0	49.9	36.0
留存收益	727	746	887	1095	1379	归属于母公司净利润(%)	-59.7	20.1	74.8	50.2	34.2
归属母公司股东权益	2343	2213	2347	2548	2818	获利能力					
负债和股东权益	2673	2547	3889	3746	5057	毛利率(%)	33.0	33.2	34.3	34.0	34.1
						净利率(%)	7.4	7.8	8.7	9.2	9.6
						ROE(%)	2.5	3.2	5.9	8.0	9.9
						ROIC(%)	2.1	2.4	4.4	7.4	7.8
经营活动现金流	5	94	-798	101	-561	偿债能力					
净利润	59	71	141	207	284	资产负债率(%)	11.3	12.4	39.0	31.2	43.4
折旧摊销	40	42	45	59	74	净负债比率(%)	-14.7	-33.3	13.5	14.7	38.8
财务费用	-20	-20	-5	14	27	流动比率	7.3	6.6	2.1	2.5	1.9
投资损失	3	-12	-14	-15	-15	速动比率	6.3	5.5	1.7	1.9	1.4
营运资金变动	-144	-26	-965	-165	-931	营运能力					
其他经营现金流	67	39	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
投资活动现金流	2	522	-269	-145	-146	应收账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
资本支出	17	50	88	85	71	应付账款周转率	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
长期投资	-9	0	-150	-16	-16	每股指标(元)					
其他投资现金流	10	572	-331	-76	-91	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.14	0.24	0.36	0.48
筹资活动现金流	-58	-220	5	-14	-27	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.40	1.06	-1.42	0.18	-1.00
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.16	3.93	4.16	4.52	5.00
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	88.8	73.9	42.3	28.1	21.0
资本公积增加	-12	-1	0	0	0	P/B	2.4	2.6	2.4	2.2	2.0
其他筹资现金流	-46	-219	5	-14	-27	EV/EBITDA	59.4	46.1	29.2	19.0	15.7
现金净增加额	-51	396	-1062	-58	-733						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>