

设立控股子公司，进军核电和国际市场

公司简报

◆设立控股子公司，进军核电和国际市场

公司公告全资子公司中恒博瑞拟与共同出资设立以火电和核电为目标市场的中恒瑞翔能源科技，该标的公司注册资本拟定为2000万元，其中中恒博瑞出资1200万元，占公司60%的股份。

我们认为设立该公司将加速中恒博瑞业务的纵向拓展，也为公司在发电领域的品牌提升产生积极影响；同时也将开设自营和代理电力行业软件产品和技术的进出口业务，协助公司进军国际市场，拓展国际电力市场业务。

◆未来2-3年保持快速增长

从中短期来看，随着4G建设步伐的加快以及市场份额提升，公司基站电源订单量实现翻番增长，达到4亿以上规模，考虑到收入确认的滞后性，2015年基站电源收入依然保持快速增长。

尽管近期原油价格下跌较多，但新能源汽车发展步伐不会放缓，充电桩建设力度将进一步加快，去年充电桩业务收入预计达到1500-2000万，今年公司充电桩业务有望实现5000万以上收入。

◆逐步打造能源互联网经济

从长远看，电力价格改革势在必行，前不久，国家发展改革委正式在深圳启动输配电价格改革试点。试点方案将现行电网企业依靠购、售电获取差价的盈利模式，改为对电网企业按有效资产实行总收入监管，公布独立的输配电价。

随着改革的逐步深入，未来有望形成能源互联网，即将互联网技术与可再生能源相结合，在能源采集、配送和利用上从传统的集中式变为智能化的分散式，从而将全国的电网变成能源共享网络。公司作为体制灵活的民营企业，将充分受益改革带来的红利，逐步打造能源互联网经济。

◆维持“买入”评级，目标价22.5元

综上所述，我们看好公司在电源领域的核心竞争力，预计2014-2016年EPS分别为0.50元、0.75元和0.95元，目标价22.5元。

◆风险提示：业绩不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	396	432	606	814	999
营业收入增长率	40.15%	9.03%	40.31%	34.38%	22.71%
净利润(百万元)	86	89	127	191	240
净利润增长率	79.12%	3.86%	43.33%	49.42%	26.18%
EPS(元)	0.34	0.35	0.50	0.75	0.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.91%	10.33%	13.24%	17.08%	18.51%
P/E	57	55	38	26	20
P/B	6	6	5	4	4

买入(维持)

当前价/目标价：19.20/22.50元

目标期限：6个月

分析师

顾建国 (执业证书编号：S0930513070002)
021-22169168
gujg@ebsecn.com

田明华 (执业证书编号：S0930514050001)
021-22169327
tianmh@ebsecn.com

联系人

市场数据

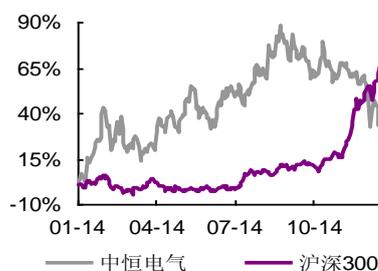
总股本(亿股)：2.61

总市值(亿元)：50.14

一年最低/最高(元)：12.27/23.05

近3月换手率：76.42%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.31	-49.50	-2.83
绝对	-1.63	-6.83	56.83

相关研报

业绩符合预期，看好公司电源领域核心竞争力

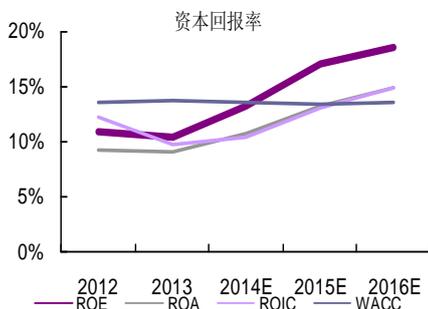
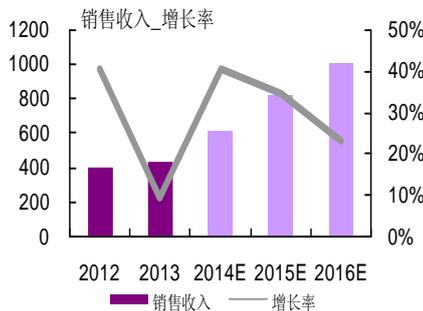
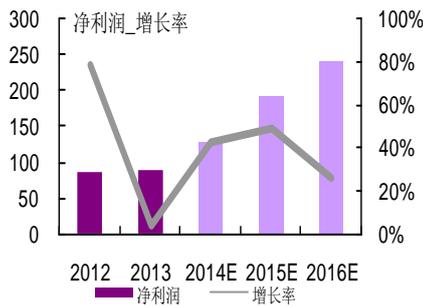
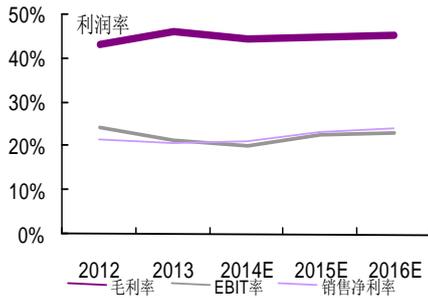
..... 2014-10-29

业绩符合预期，下半年各业务增长迅速

..... 2014-07-30

股权激励计划彰显公司信心

..... 2014-05-13



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	396	432	606	814	999
营业成本	226	233	338	451	548
折旧和摊销	9	12	18	24	28
营业税费	4	3	6	8	10
销售费用	27	36	48	61	75
管理费用	52	66	85	106	130
财务费用	-10	-5	-4	-7	-12
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-2	0	0	0
营业利润	96	91	126	190	242
利润总额	101	102	142	212	267
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85.64	88.95	127.49	190.50	240.38

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
总资产	938	985	1,200	1,446	1,618
流动资产	757	724	760	980	1,149
货币资金	388	247	242	285	300
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	245	309	356	479	587
应收票据	5	5	6	8	10
其他应收款	19	23	24	33	40
存货	91	132	123	165	200
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1	3	3	3	3
固定资产	104	103	220	247	253
无形资产	5	5	24	43	60
总负债	153	124	237	331	319
无息负债	99	114	133	176	213
有息负债	54	10	105	155	106
股东权益	785	861	963	1,115	1,298
股本	127	254	254	254	254
公积金	365	248	261	280	304
未分配利润	293	359	448	581	741
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	28	-8	143	74	139
净利润	86	89	127	191	240
折旧摊销	9	12	18	24	28
净营运资金增加	168	104	94	177	132
其他	-234	-213	-96	-318	-262
投资活动产生现金流	-106	-75	-220	-50	-30
净资本支出	-117	-72	-220	-50	-30
长期投资变化	1	3	0	0	0
其他资产变化	9	-6	0	0	0
融资活动现金流	31	-60	73	19	-94
股本变化	27	127	0	0	0
债务净变化	30	-44	94	50	-49
无息负债变化	29	15	19	43	38
净现金流	-47	-144	-4	43	15

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	40.15%	9.03%	40.31%	34.38%	22.71%
净利润增长率	79.12%	3.86%	43.33%	49.42%	26.18%
EBITDA/EBITDA 增长率	86.96%	0.07%	40.17%	48.93%	24.26%
EBIT/EBIT 增长率	89.86%	-3.27%	38.97%	50.28%	25.68%
估值指标					
PE	57	55	38	26	20
PB	6	6	5	4	4
EV/EBITDA	24	48	36	24	19
EV/EBIT	26	55	41	27	22
EV/NOPLAT	31	63	45	31	24
EV/Sales	6	11	8	6	5
EV/IC	4	6	5	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	43.07%	46.12%	44.27%	44.63%	45.13%
EBITDA 率	26.38%	24.22%	22.98%	25.47%	25.79%
EBIT 率	24.22%	21.49%	20.08%	22.46%	23.00%
税前净利润率	25.43%	23.65%	23.38%	26.00%	26.73%
税后净利润率 (归属母公司)	21.62%	20.60%	21.04%	23.40%	24.06%
ROA	9.13%	9.03%	10.62%	13.18%	14.86%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.91%	10.33%	13.24%	17.08%	18.51%
经营性 ROIC	12.10%	9.65%	10.33%	13.03%	14.80%
偿债能力					
流动比率	6.70	5.93	3.26	3.00	3.65
速动比率	5.90	4.85	2.73	2.50	3.02
归属母公司权益/有息债务	14.54	84.57	9.21	7.21	12.28
有形资产/有息债务	17.18	93.02	11.01	8.91	14.49
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.34	0.35	0.50	0.75	0.95
每股红利	0.07	0.10	0.15	0.22	0.28
每股经营现金流	0.11	-0.03	0.56	0.29	0.55
每股自由现金流(FCFF)	-0.79	-0.32	-0.71	-0.13	0.31
每股净资产	3.09	3.39	3.79	4.39	5.11
每股销售收入	1.56	1.70	2.38	3.20	3.93

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

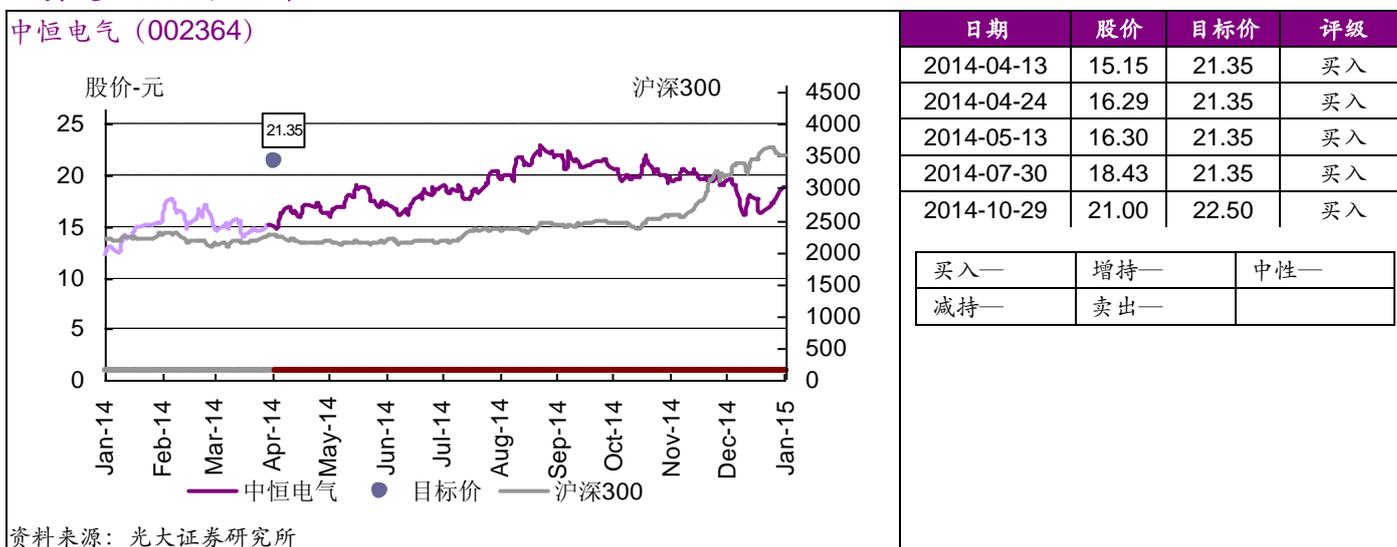
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

顾建国，上海交通大学工商管理硕士，理学学士；曾在中国移动上海公司工作 6 年，主要负责运营商固定资产投资计划，而后在华泰柏瑞基金研究部工作 1 年，于 2012 年加入光大证券研究所，从事通信行业研究。2012 年新财富最佳分析师通信行业第四名团队核心成员，2013 年水晶球通信行业第三名团队核心成员。

田明华，厦门大学电磁场与微波技术专业硕士，西安电子科技大学通信工程专业学士。曾在华为技术有限公司无线网络部工作 1 年，2011 年开始在买方从事 TMT 行业研究工作，主要覆盖通信、传媒及移动互联网行业，2014 年初加入光大证券研究所，专注从事通信行业研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
上海	严非	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebsecn.com
深圳	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	-	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	-	-	wangyuanfeng@ebsecn.com
机构客户业务部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
上海	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com