

中恒电气(002364)/电气设备

综合能源项目落地, 验证泛在建设实力

评级: 增持(维持)

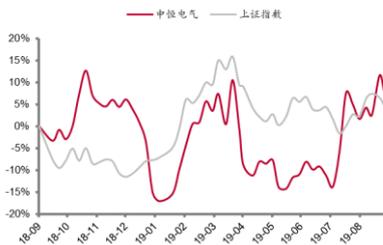
市场价格: 11.93

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

基本状况

总股本(百万股)	564
流通股本(百万股)	515
市价(元)	11.93
市值(百万元)	6732
流通市值(百万元)	6147

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、通信电源领导者, 能源互联弄潮儿-20190807
- 2、三强联合, 抢占充电桩新高地-20190823

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	866.11	984.08	1,508.03	2,132.74	2,970.20
增长率 yoy%	-2.81%	13.62%	53.24%	41.43%	39.27%
净利润	63.77	76.62	150.68	222.66	275.54
增长率 yoy%	-59.71%	20.15%	96.65%	47.77%	23.75%
每股收益(元)	0.11	0.14	0.27	0.40	0.49
每股现金流量	-0.09	0.70	0.70	0.84	1.12
净资产收益率	2.72%	3.46%	5.72%	7.99%	9.18%
P/E	105.4	87.7	44.6	30.2	24.4
PEG	2.01	1.63	0.43	0.68	1.00
P/B	2.9	3.0	2.6	2.4	2.2

备注:

投资要点

- **事件: 子公司中恒云能源分别与国网能源服务杭州分公司、北方新能源签订经营合同, 合同金额共计 2198 万元。**
- **公司发布公告: 公司全资子公司中恒云能源于 2019 年 9 月 25-26 日分别与国网能源服务杭州分公司签订《技术服务合同》、与北方新能源签订《埃塞拜尔图及柏黑玛太阳能微电网项目储能电池系统和能量管理系统合同》, 合同金额共计 2198 万元; 其中:**
 - 1) 与国网能源服务杭州分公司签订《技术服务合同》金额为 1757.0 万元, 交易对方为国网浙江省电力公司的全资子公司, 合同内容为转塘工业园区综合能源服务平台建设项目;
 - 2) 与北方新能源签订《埃塞拜尔图及柏黑玛太阳能微电网项目储能电池系统和能量管理系统合同》金额为 441.3 万元, 交易对方为北方国际合作股份有限公司子公司, 合同内容为提供储能电池系统及微电网能量管理系统等。
- **智慧能源管理平台得到验证, 协助打造泛在示范基地。**公司近年来持续布局能源互联网, 自主研发的智慧能源管理互联网平台已具备稳定云端服务与高效数据挖掘及分析能力, 本次合作项目签约验证了公司综合能源服务解决方案能力。公司在本次合作中协助打造浙江省泛在电力物联网示范基地与全国性综合能源示范基地, 为后续持续参与泛在电力物联网大规模建设奠定了坚实基础。
- **深耕储能/微电网, 海外市场渗透加速。**公司与北方新能源的合作为非洲基础设施建设援助项目, 公司基于微电网领域的深厚技术积累, 为当地无电村庄提供“光-储-柴-离网”微电网供电系统, 有助于打开非洲微电网市场、加速光储充一体化与综合能源服务解决方案渗透海外市场, 同时也进一步支持国家一带一路战略建设。
- **能源互联网平台优势显现, 有望参与泛在大规模建设。**公司 2012 年通过并购中恒博瑞切入电力信息化领域, 2016 年募资 10 亿元建设能源互联网云平台, 在智慧能源与综合能源服务领域具备先发优势。当前国网信息化服务招标放量、泛在电力物联网建设迎来提速, 本次合作项目凸显公司能源互联网平台在泛在电力物联网与能源互联网建设领域中的优势, 有望继续支撑后续各省网公司大规模泛在建设。
- **投资建议:** 公司深耕电力电子与电力信息化多年, 电动车充电桩与 HVDC 领域优势明显, 当前时点受益于 5G 建设、IDC 供电需求加速、“泛在”全面推进及能源互联网建设, 本次合作凸显公司在综合能源服务领域优势地位, 并为泛在后续建设奠定坚实基础。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润将分别达 1.51/2.23/2.76 亿元, EPS 分别为 0.27/0.40/0.49 元, 对应 2019 年 9 月 26 日收盘价 PE 分别为 44.6/30.2/24.4 倍, 维持增持评级。
- **风险提示:** 新能源汽车产销不及预期、5G 投资不及预期、宏观经济增速不及预期

图表：公司财务预测（百万元）

2019年9月26日													
利润表		2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标		2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入		866.1	984.1	1,508.0	2,132.7	2,970.2	成长性						
减:营业成本	580.6	657.4	976.4	1,379.5	1,922.2	营业收入增长率		-2.8%	13.6%	53.2%	41.4%	39.3%	
营业税费	10.4	8.3	15.8	21.9	30.5	营业利润增长率		-77.7%	173.9%	49.1%	51.3%	28.3%	
销售费用	78.0	96.3	143.3	202.6	282.2	净利润增长率		-59.7%	20.1%	96.6%	47.8%	23.7%	
管理费用	153.8	69.7	267.7	373.2	534.6	EBITDA增长率		-85.0%	571.0%	-26.7%	39.8%	19.1%	
财务费用	-20.2	-20.0	-35.5	-51.8	-72.7	EBIT增长率		-106.5%	-1629.8%	-33.5%	53.3%	24.1%	
资产减值损失	50.1	21.2	25.0	25.0	25.0	NOPLAT增长率		-91.9%	375.8%	70.5%	53.3%	24.1%	
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率		16.8%	-29.4%	5.2%	17.0%	14.9%	
投资和汇兑收益	-2.6	11.5	15.0	15.0	5.0	净资产增长率		-1.0%	-6.0%	18.6%	5.3%	7.1%	
营业利润	31.9	87.5	130.4	197.4	253.3	利润率							
加:营业外净收支	28.1	0.4	16.5	15.0	10.6	毛利率		33.0%	33.2%	35.3%	35.3%	35.3%	
利润总额	60.1	87.8	146.9	212.3	263.9	营业利润率		3.7%	8.9%	8.6%	9.3%	8.5%	
减:所得税	1.1	16.8	2.8	4.0	5.0	净利润率		7.4%	7.8%	10.0%	10.4%	9.3%	
净利润	63.8	76.6	150.7	222.7	275.5	EBITDA/营业收入		3.1%	18.3%	8.7%	8.6%	7.4%	
资产负债表		2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入		-1.1%	14.5%	6.3%	6.8%	6.1%
货币资金		349.4	742.1	1,137.2	1,608.3	2,239.8	运营效率						
交易性金融资产	-	-	-	-	-	-	固定资产周转天数		96	75	41	21	10
应收账款	759.4	815.3	860.3	1,272.5	1,367.7	流动营业资本周转天数		562	456	233	175	144	
应收票据	46.5	13.3	78.4	51.3	129.3	流动资产周转天数		831	767	559	516	484	
预付账款	14.0	7.1	24.3	20.1	41.7	应收账款周转天数		294	288	200	180	160	
存货	281.6	317.1	388.1	378.3	689.6	存货周转天数		117	110	84	65	65	
其他流动资产	700.5	147.8	150.0	140.0	50.0	总资产周转天数		1,107	955	700	633	573	
可供出售金融资产	-	-	0.0	0.0	0.0	投资资本周转天数		731	591	328	258	214	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率							
长期股权投资	29.9	7.7	0.9	-6.7	-19.0	ROE		2.7%	3.5%	5.7%	8.0%	9.2%	
投资性房地产	55.4	76.7	76.7	76.7	76.7	ROA		2.2%	2.8%	4.3%	5.0%	4.9%	
固定资产	220.0	189.7	150.8	103.8	56.1	ROIC		0.7%	2.9%	7.0%	10.1%	10.8%	
在建工程	3.9	18.0	168.0	318.0	468.0	费用率							
无形资产	74.5	73.8	60.1	46.5	32.9	销售费用率		9.0%	9.8%	9.5%	9.5%	9.5%	
其他非流动资产	137.9	138.5	223.6	170.8	148.7	管理费用率		17.8%	7.1%	17.8%	17.5%	18.0%	
资产总额	2,673.2	2,547.0	3,318.4	4,179.4	5,281.7	财务费用率		-2.3%	-2.0%	-2.4%	-2.4%	-2.4%	
短期债务	-	-	75.2	386.7	769.3	二营/营业收入		24.4%	14.8%	24.9%	24.6%	25.1%	
应付账款	194.3	231.3	400.8	612.6	799.5	偿债能力							
应付票据	18.1	13.7	33.5	43.1	85.0	资产负债率		11.3%	12.4%	20.3%	33.4%	43.5%	
其他流动负债	83.5	66.5	103.3	94.6	125.7	负债权益比		12.7%	14.2%	25.5%	50.1%	77.1%	
长期借款	-	-	54.3	251.6	514.0	流动比率		7.27	6.56	4.31	3.05	2.54	
其他非流动负债	5.5	5.5	7.6	6.2	6.4	速动比率		6.32	5.54	3.67	2.72	2.15	
负债总额	301.4	317.0	674.7	1,394.8	2,299.8	利息保障倍数		0.46	-7.15	-2.68	-2.81	-2.49	
少数股东权益	28.6	17.2	10.6	-3.7	-20.4	分红指标							
股本	563.6	563.6	563.6	563.6	563.6	DPS(元)		0.10	0.10	0.17	0.29	0.34	
留存收益	1,780.9	1,799.3	2,069.6	2,224.8	2,438.6	分红比率		88.4%	70.6%	64.8%	74.6%	70.0%	
股东权益	2,371.8	2,230.0	2,643.8	2,784.6	2,981.8	股息收益率		0.8%	0.8%	1.5%	2.5%	2.9%	
现金流量表		2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	58.9	71.1	150.7	222.7	275.5	EPS(元)		0.11	0.14	0.27	0.40	0.49	
加:折旧和摊销	40.4	41.6	36.7	38.5	38.5	BVPS(元)		4.16	3.93	4.67	4.95	5.33	
资产减值准备	50.1	21.2	-	-	-	PE(X)		105.4	87.7	44.6	30.2	24.4	
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)		2.9	3.0	2.6	2.4	2.2	
财务费用	0.0	0.0	-35.5	-51.8	-72.7	P/PCF		-32.3	10.6	31.9	13.7	10.0	
投资收益	2.6	-11.5	-15.0	-15.0	-5.0	P/S		7.8	6.8	4.5	3.2	2.3	
少数股东损益	-4.9	-5.6	-6.6	-14.4	-16.6	EV/EBITDA		207.6	32.0	41.8	30.3	25.6	
营运资金的变动	-114.5	524.6	-50.5	-89.3	-121.8	CAGR(%)		52.4%	53.9%	102.8%	44.5%	24.3%	
经营活动产生现金	4.7	94.0	79.8	90.7	97.9	PEG		2.0	1.6	0.4	0.7	1.0	
投资活动产生现金	1.6	521.8	-119.3	-112.8	-122.2	ROIC/WACC		0.1	0.3	0.7	1.0	1.0	
融资活动产生现金	-57.6	-220.1	434.6	493.2	655.9	REP		42.7	15.4	5.8	3.4	2.8	

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。