

中恒电气(002364)/电气设备

中标供能站充电桩, 优势地位进一步验证

评级: 增持(维持)

市场价格: 12.06

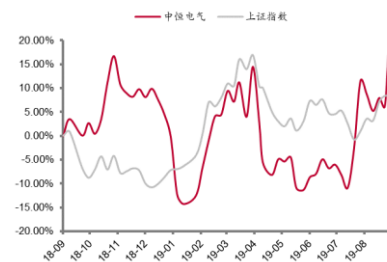
分析师: 苏晨

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)	12.06
市值(百万元)	6797
流通市值(百万元)	6215

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	106.6	88.7	45.1	30.5	24.7
PEG	2.04	1.65	0.44	0.69	1.02
P/B	2.9	3.1	2.6	2.4	2.3

备注:

投资要点

- **事件: 公司中标浙石油综合供能服务站电动车充电桩竞争性谈判采购项目。**
- **公司发布公告: 公司收到浙石油综合能源销售有限公司综合供能服务站 2019-2020 年度采购框架协议电动车充电设备竞争性谈判采购项目《中标通知书》, 本次项目招标总金额 2818.28 万元, 公司中标金额达 1550.06 万元, 份额 55% (按照金额), 排名第一, 本次中标金额占 2018 年度营收的 1.58%。**
- **充电桩竞争力凸显, 打造“车+桩+后市场”全产业链。**公司深耕高频开关电源领域多年, 技术积累深厚, 掌握大功率转换模块核心技术与高质量硬件设备, 搭建“光+储+充”整体解决方案平台, 已成为滴滴全国独家充电设备供应商, 为国内新能源充电设备领先企业。2019 年 8 月公司与小桔新能源、浙江交投投资签订充电桩投资运营合作协议, 发挥协同优势, 塑造“车+桩+后市场”全产业链经营模式, 并借交投集团资源切入广阔充电桩制造及运营市场。
- **中标份额第一验证优势地位, 为后续合作奠定基础。**根据《关于浙江省综合供能服务站与配套储运设施建设规划》, 2020 年前浙江省计划新建约 700 座综合供能服务站, 以形成遍布全省的能源网络。本次招标为综合能源站第一批充电设施招标项目, 公司以第一名入围中选人, 验证了公司在充电桩领域优势地位, 利于公司充电桩业务可持续、规模化发展, 同时为后续设备招标、已有充电桩运营、运维平台搭建以及光伏、储能、充电桩等云能源管理整体解决方案建设奠定了良好基础。
- **高压直流电源领导者, 5G+IDC 需求双轮驱动。**随着 5G 进入商用时代, 5G 基站密度及功耗激增, 对应通信电源市场规模大幅上台阶, 预计 5G 基站对应通信设备电源需求空间有望超 500 亿元; 当前全球大数据、云计算等分布式计算场景迅速增长, 从而催生广阔数据中心电源需求, 对应主流供电技术 HVDC 将迎来需求加速阶段。公司深耕通信电源领域多年, 为高压直流电源技术领导者, 将充分受益于 5G 及 IDC 电源设备广阔需求。
- **能源互联网平台初现, 泛在建设重要参与者。**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, 逐步打造聚焦于能源互联网的产业主体。当前“泛在电力物联网”与“数字南网”建设背景下, 电网信息化投资有望爆发式增长, 公司已搭建能源互联网研究院平台、推出泛在电力物联网解决方案, 有望借能源互联网产业体系全力支持泛在建设, 有望充分受益于电力信息化与能源互联网行业需求增长。
- **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, 本次中标验证了公司在充电桩领域优势地位, 并为后续合作奠定良好基础。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 17 日收盘价 PE 分别为 45.1/30.5/24.7 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17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%
营业税金及附加	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	EBITDA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	流动资产/周转天数	562	456	233	175	144
应收票据	46.5	13.3	78.4	51.3	129.3	流动资本/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	二费/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%	1.4%	2.4%	2.8%
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)	106.6	88.7	45.1	30.5	24.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.9	3.1	2.6	2.4	2.3
财务费用	0.0	0.0	-35.5	-51.8	-72.7	P/FCF	-32.7	10.7	32.3	13.8	10.1
投资收益	2.6	-11.5	-15.0	-15.0	-5.0	P/S	7.8	6.9	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	42.3	30.7	25.9
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	5.9	3.5	2.9

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。