

智慧能源(600869)

点评报告

行业公司研究——电力设备与新能源行业一

# 理性决策，终止两个并购基金

## ——公告点评

✍️：郑丹丹 执业证书编号：S1230515060001  
☎️：021-80108040  
✉️：zhengdandan@stocke.com.cn

### 公告要点

拟与相关各方签署协议，终止在“远东国联”和“慧村储能”两个并购基金项目上的合作。

### 投资要点

#### ❑ 终止并购基金，不影响公司日常经营活动

据公告，公司之所以决定终止与合作方在两个并购基金项目上的合作，是因为公司资金集中于主业运营，外部募集资金困难；目前两个并购基金合作项目，各方均尚未实缴出资，故项目终止不会对公司的财务状况及日常经营活动产生实质性影响。我们认为，终止并购基金是基于现实情形做出的理性决策。

#### ❑ 江苏宜兴电池基地建设持续推进

据公告，远东国联并购基金终止后，该基金对公司全资孙公司“江苏福斯特”的增资计划，将同时终止；江苏福斯特中试线项目建设顺利，试产的36AH电芯已完成循环测试，多项性能超越国标要求，其将通过银行借贷等多种方式获得生产经营所需的资金。我们认为，江苏福斯特的软包与方壳电池如能顺利产业化，将助推公司丰富动力电池产品类型，利好市场拓展。

#### ❑ 维持“增持”评级

暂不考虑京航安余下股权收购，以及公司实施增发、商誉减值等预期，我们预计，2018~2020年公司将实现当前股本下EPS 0.18元、0.23元、0.27元，对应25.9、20.2、17.2倍P/E。

#### ❑ 风险提示

2018年11月16日，证监会发布《会计监管风险提示第8号——商誉减值》，我们预计，上市公司对于2018年年报商誉减值事项及相关数据的披露，将趋于严格。据财报，截至2018年三季度末，公司的商誉为19.26亿元。我们认为，公司的商誉存在一定减值风险，但目前尚难对减值幅度作出准确预判。

动力电池行业竞争激烈，或持续降价；新建电池产业化项目未来产能利用率或低于预期；成本与费用管控或不达预期。

### 财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	17,260.24	19,162.66	22,003.44	24,650.58
(+/-) %	40.98%	11.02%	14.82%	12.03%
归属股东净利润	51.08	395.88	506.52	597.07
(+/-) %	-82.18%	674.99%	27.95%	17.88%
每股收益(元)	0.02	0.18	0.23	0.27
P/E	200.73	25.90	20.24	17.17

### 评级

增持

上次评级 增持

当前价格 ¥4.62

### 单季度业绩

元/股

3Q/2018 0.03

2Q/2018 0.08

1Q/2018 0.04

4Q/2017 -0.04



### 公司简介

通过内生发展与并购重组，公司已形成四大业务板块：电力产品智能制造、新能源智能汽车动力系统及储能设备智能制造、清洁/新能源智能系统、互联网电工电气平台。

### 相关报告

- 《恢复性增长持续，动力电池新产能建设推进中》2018.08.14
- 《高管持续增持，拟收购京航安余下股权》2018.07.12
- 《18年一季度实现恢复性增长》2018.05.01

报告撰写人：郑丹丹

数据支持人：郑丹丹

证券研究报告

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	12,725.93	12,997.34	14,943.77	15,844.09
现金	2,542.93	2,792.61	2,614.35	3,188.91
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	6,338.67	5,948.10	7,532.18	7,389.35
其它应收款	470.53	651.72	727.18	775.01
预付账款	94.62	109.88	124.93	138.13
存货	2,787.50	3,003.10	3,453.32	3,860.82
其他	491.68	491.93	491.80	491.87
<b>非流动资产</b>	6,139.56	6,115.49	6,117.66	6,131.99
金额资产类	192.52	192.52	192.52	192.52
长期投资	32.65	32.65	32.65	32.65
固定资产	2,262.10	2,239.67	2,194.81	2,161.25
无形资产	686.04	740.27	831.63	915.22
在建工程	275.81	220.65	176.52	141.21
其他	2,690.45	2,689.74	2,689.54	2,689.14
<b>资产总计</b>	18,865.50	19,112.83	21,061.43	21,976.08
<b>流动负债</b>	9,739.68	9,181.05	10,526.64	10,742.96
短期借款	3,868.40	3,540.00	3,540.00	3,540.00
应付款项	3,091.68	2,590.55	3,589.76	3,483.11
预收账款	1,026.34	1,139.47	1,308.39	1,465.79
其他	1,753.27	1,911.03	2,088.50	2,254.05
<b>非流动负债</b>	3,117.34	3,440.54	3,440.54	3,440.54
长期借款	740.46	1,064.59	1,064.59	1,064.59
其他	2,376.88	2,375.94	2,375.94	2,375.94
<b>负债合计</b>	12,857.03	12,621.59	13,967.18	14,183.50
少数股东权益	421.39	508.29	604.77	706.03
归属母公司股东权益	5,587.08	5,982.95	6,489.48	7,086.55
<b>负债和股东权益</b>	18,865.50	19,112.83	21,061.43	21,976.08
现金流量表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	-599.21	704.45	309.72	1,089.99
净利润	89.45	482.78	603.01	698.32
折旧摊销	281.39	166.84	174.00	180.75
财务费用	267.49	327.63	337.74	347.89
投资损失	-26.15	-22.00	-26.00	-28.00
营运资金变动	86.32	-242.86	-531.43	95.99
其它	-1,297.70	-7.93	-247.59	-204.97
<b>投资活动现金流</b>	-1,616.30	-121.73	-150.25	-167.54
资本支出	-397.69	-67.62	-63.04	-90.08
长期投资	-78.44	0.00	0.00	0.00
其他	-1,140.16	-54.11	-87.21	-77.46
<b>筹资活动现金流</b>	2,687.65	-333.04	-337.74	-347.89
短期借款	1,945.35	-328.40	0.00	0.00
长期借款	448.86	324.13	0.00	0.00
其他	293.44	-328.77	-337.74	-347.89
<b>现金净增加额</b>	472.15	249.68	-178.26	574.56

利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	17,260.24	19,162.66	22,003.44	24,650.58
营业成本	15,040.68	16,206.69	18,636.36	20,835.52
营业税金及附加	70.37	78.13	89.71	100.50
营业费用	1,221.47	1,211.08	1,419.22	1,516.01
管理与研发费用	569.68	739.68	805.33	892.35
财务费用	267.49	327.63	337.74	347.89
资产减值损失	144.57	206.96	202.43	202.13
公允价值变动收益	-0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	26.15	22.00	26.00	28.00
资产处置收益与其他收益	81.85	125.00	136.00	145.00
<b>营业利润</b>	53.94	539.50	674.65	784.17
营业外收入	35.99	32.00	35.00	38.00
营业外支出	11.56	6.85	6.85	6.85
<b>利润总额</b>	78.37	564.65	702.80	815.32
所得税	-11.09	81.87	99.80	117.00
<b>净利润</b>	89.45	482.78	603.01	698.32
少数股东损益	38.37	86.90	96.48	101.26
<b>归属母公司净利润</b>	51.08	395.88	506.52	597.07
EBITDA	525.06	915.82	1,061.15	1,177.45
EPS (元)	0.02	0.18	0.23	0.27
主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	40.98%	11.02%	14.82%	12.03%
营业利润	-79.30%	900.23%	25.05%	16.23%
归属母公司净利润	-82.18%	674.99%	27.95%	17.88%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.86%	15.43%	15.30%	15.48%
净利率	0.52%	2.52%	2.74%	2.83%
ROE	0.86%	6.33%	7.46%	8.02%
ROIC	2.50%	5.55%	6.32%	6.76%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.15%	66.04%	66.32%	64.54%
净负债比率	39.18%	39.88%	36.03%	35.48%
流动比率	1.31	1.42	1.42	1.47
速动比率	1.02	1.09	1.09	1.12
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.06	1.01	1.10	1.15
应收帐款周转率	3.82	3.74	3.82	3.77
应付帐款周转率	9.33	7.92	8.56	8.29
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.02	0.18	0.23	0.27
每股经营现金	-0.27	0.32	0.14	0.49
每股净资产	2.52	2.70	2.92	3.19
<b>估值比率</b>				
P/E	200.73	25.90	20.24	17.17
P/B	1.84	1.71	1.58	1.45
EV/EBITDA	30.80	14.76	13.00	11.31

资料来源：同花顺 iFind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10%；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层  
邮政编码：200120  
电话：(8621)80108518  
传真：(8621)80106010  
浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>