

新联电子 (002546)

管理层信心十足，用电服务开启加速

——2015 年年报点评

	王浩 (分析师)	张舒 (研究助理)	洪荣华 (分析师)
	0755-23976068	010-59312860	021-38675854
	wanghao013539@gtjas.com	zhangshu@gtjas.com	hongronghua@gtjas.com
证书编号	S0880513090004	S0880115060067	S0880514080002

本报告导读:

公司 2015 年业绩稳定增长，利润分配拟 10 转 18、并派现 3 元，管理层信心十足，2016 年计划计入用户数 10000，智能用电服务有望开启加速模式。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司发布年报，2015 年营收 7.77 亿，同比增长 33.88%，净利润 1.56 亿，同比增长 1.96%，业绩基本符合我们预期，利润分配预案为每 10 股转赠 18 股、并派现 3 元。考虑公司智能用电服务前期对用户免费推广模式，2016-17 年接入用户数、服务费回收高峰期，我们下调 16 年 EPS 至 0.83 元、上调 17 年 EPS 至 1.13 元(原 16-17 年 EPS 为 0.90/1.11 元)，维持目标价 40.43 元，增持评级。
- **传统用电信息采集业务中标金额稳步提升，国家配网投资上调有望创造新增长。**2015 年公司在国网三个批次招标中标金额均名列第一，合计中标金额 3.27 亿，同比增长 12.3%，其中 1.40 亿合同正在履行期。我们认为公司在国网招标中屡获第一名，将为后续中标金额稳步增长打下坚实基础，国家上调“十三五”配网投资计划至 1.7 万亿，有望为公司传统用电信息采集和配网自动化设备创造新增长。
- **公司管理层信心十足，智能用电服务有望开启加速模式。**公司电能云平台 2.0 版本和配用电监测 APP1.0 版本正式上线，2015 年获得全国、内蒙古、江苏省、北京市、江西省电力需求侧管理服务机构资质，2016 年计划接入云平台用户数 10000 家，力争 15000 家。我们认为公司“互联网+”商业模式受到政府与企业青睐，2016 年有望迎来接入用户数增长高峰期，2017 年有望迎来业绩确认增长高峰期，智能用电管理大数据平台的打造，有望助力运维与节能等增值服务落地。
- **风险提示：**智能用电云服务线下地推、接入用户数不及预期

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	580	777	1,133	1,585	2,176
(+/-)%	7%	34%	46%	40%	37%
经营利润 (EBIT)	123	163	206	294	386
(+/-)%	-5%	32%	26%	43%	31%
净利润	153	156	209	285	364
(+/-)%	3%	2%	33%	37%	28%
每股净收益 (元)	0.61	0.62	0.83	1.13	1.44
每股股利 (元)	0.40	0.30	0.30	0.30	0.30

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	21.3%	21.0%	18.2%	18.6%	17.7%
净资产收益率 (%)	11.6%	11.2%	13.6%	16.4%	17.9%
投入资本回报率 (%)	10.7%	20.3%	30.6%	29.1%	37.6%
EV/EBITDA	51.2	35.7	29.3	21.6	16.1
市盈率	50.9	49.9	37.4	27.4	21.5
股息率 (%)	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **40.43**

上次预测: 40.43

当前价格: 30.99

2016.02.25

交易数据

52 周内股价区间 (元)	13.70-40.74
总市值 (百万元)	7,809
总股本/流通 A 股 (百万股)	252/235
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	93%
日均成交量 (百万股)	484.97
日均成交值 (百万元)	140.28

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,398
每股净资产	5.55
市净率	5.6
净负债率	-54.28%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.10	0.13
Q2	0.15	0.21
Q3	0.12	0.15
Q4	0.25	0.34
全年	0.62	0.83

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	19%	15%	120%
相对指数	17%	34%	131%

相关报告

《“互联网+”商业模式加速落地》2016.02.22

《智能用电服务商加速前行》2015.12.15

《倾力打造智能用电云平台，转型志在必得》2015.10.26

《加快配网一/二设备布局，转型智能用电服务商》2015.10.08

《半年报点评：全年高增长确定性高》

模型更新时间: 2016.02.25

股票研究

工业
资本货物

新联电子 (002546)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.43

上次预测: 40.43

当前价格: 30.99

公司网址

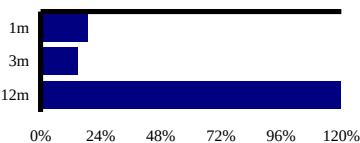
www.xldz.com

公司简介

公司主要从事用电信息采集系统的软、硬件研发、生产、销售及服务,是国内最早进入用电信息采集领域的企业之一,也是目前国内为数不多的能够提供用电信息采集系统从主站软件、230M无线组网、终端采集设备到电能计量设备的全系列产品和解决方案的厂家之一,主要产品 230M 专网终端近年国内市场占有率均在 20%以上,保持行业前三名。

公司拥有 10 项国家专利和 26 项计算机软件著作权,拥有 100 多个型号的产品及其完善的解决方案和一系列行业领先技术。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

13.70-40.74

市值 (百万)

7,809

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

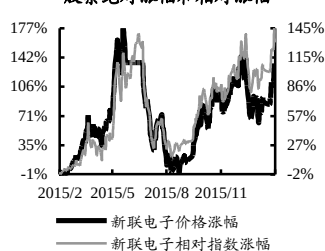
EV/EBITDA

P/S

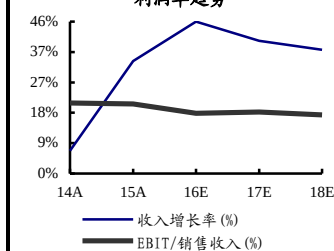
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	580	777	1,133	1,585	2,176
营业成本	345	462	705	981	1,365
税金及附加	5	6	9	13	18
销售费用	24	35	52	72	99
管理费用	83	110	161	225	309
EBIT	123	163	206	294	386
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	30	9	9	9	9
财务费用	-5	-6	-17	-20	-22
营业利润	153	170	232	323	417
所得税	12	22	30	41	52
少数股东损益	3	7	10	13	17
净利润	153	156	209	285	364
货币资金、交易性金融资产	378	813	1,012	939	1,235
其他流动资产	422	1	0	0	0
长期投资	21	20	20	20	20
固定资产合计	319	296	247	200	155
无形及其他资产	81	86	76	74	72
资产合计	1,741	1,848	2,203	2,551	3,177
流动负债	327	350	579	702	1,020
非流动负债	22	18	1	3	6
股东权益	1,318	1,398	1,531	1,741	2,030
投入资本(IC)	1,071	707	592	889	902
NOPLAT	114	144	181	259	339
折旧与摊销	23	34	26	24	22
流动资金增量	-113	-71	-14	-346	-59
资本支出	-19	-14	49	41	41
自由现金流	5	93	242	-22	343
经营现金流	103	129	208	-49	319
投资现金流	48	417	58	50	50
融资现金流	-68	-99	-67	-74	-73
现金流净增加额	84	448	199	-72	296
收入增长率	6.9%	33.9%	45.8%	40.0%	37.3%
EBIT 增长率	-4.9%	32.3%	26.0%	43.0%	31.2%
净利润增长率	3.5%	2.0%	33.4%	36.8%	27.5%
利润率					
毛利率	40.5%	40.6%	37.7%	38.1%	37.3%
EBIT 率	21.3%	21.0%	18.2%	18.6%	17.7%
净利率	26.4%	20.1%	18.4%	18.0%	16.7%
净资产收益率(ROE)	11.6%	11.2%	13.6%	16.4%	17.9%
总资产收益率(ROA)	8.8%	8.5%	9.5%	11.2%	11.5%
投入资本回报率(ROIC)	10.7%	20.3%	30.6%	29.1%	37.6%
存货周转天数	68	64	64	64	64
应收账款周转天数	155	181	151	162	165
总资产周转天数	995	843	653	547	480
净利润现金含量	0.67	0.82	1.00	-0.17	0.88
资本支出/收入	3%	2%	-4%	-3%	-2%
资产负债率	20.0%	19.9%	26.3%	27.6%	32.3%
净负债率	-23.3%	-54.3%	-66.0%	-53.8%	-60.6%
PE	50.9	49.9	37.4	27.4	21.5
PB	5.9	5.6	5.1	4.5	3.8
EV/EBITDA	51.2	35.7	29.3	21.6	16.1
P/S	13.5	10.1	6.9	4.9	3.6
股息率	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

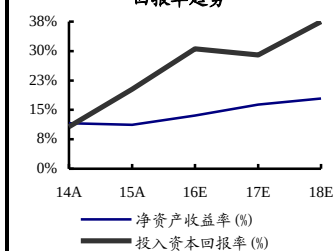
股票绝对涨幅和相对涨幅



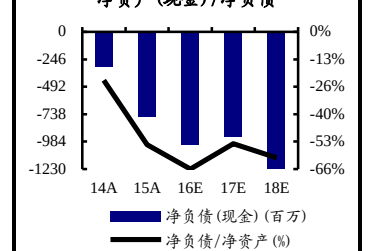
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		