

中恒电气

HVDC 技术获工信部认可，静待国标出台后业绩放量

热点速评

事件

中恒电气发布公告，公司的“通信用 240V/336V 直流供电技术”被列入工信部发布的《绿色数据中心先进适用技术目录（第一批）》。

评论

高压直流电源设备有望在 17 年国标出台后放量增长。高压直流（HVDC）电源具有效率高、节能性强的特点，相比于 UPS 能够降低数据中心运营中的电费成本。由于 HVDC 国家标准尚未出台，目前 HVDC 市场规模相比于 UPS 仍然较小，中恒电气目前 HVDC 产品的收入规模也仅约 1 亿元。此次入选工信部的技术目录，表明公司产品已获得技术认可，已处于行业领先地位。若 HVDC 国标明年上半年正式出台，公司通信电源板块有望获得业绩增量。

充电设备 17 年业绩弹性增大。受新能源汽车行业骗补影响，2016 年新能源汽车产销量增速均不及预期，进而对充电设施的投资产生了负面影响。国网年内第三批招标量大幅低于预期，预计大部分招标份额将推迟至明年。公司是国网系统外企业中充电桩中标量最大的企业之一，与国网良好的合作关系为公司充电设备的业绩增长提供了保障，预计明年将为业绩加速时点。

盈利预测及估值

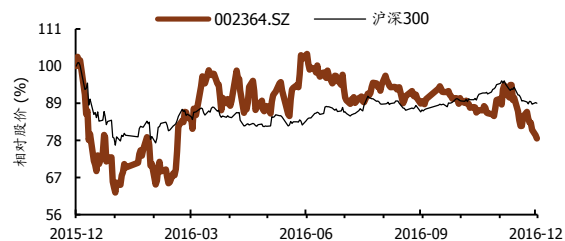
鉴于 HVDC 国标出台尚存不确定性，我们维持此前对公司 2016/2017 年人民币 0.35/0.49 元的每股盈利预测不变，**维持推荐评级和人民币 30.65 元的目标价**，对应 2017 年 64x P/E。

风险

能源互联网云平台推进慢于预期；国网充电桩招标低于预期；HVDC 国标出台推迟。

维持推荐

股票代码	002364.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 21.78
目标价	人民币 30.65
52 周最高价/最低价	人民币 29.72~16.46
总市值(亿)	人民币 123
30 日均成交额(百万)	人民币 215.50
发行股数(百万)	564
其中：自由流通股(%)	76
30 日均成交量(百万股)	8.72
主营行业	电气设备



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	601	842	1,027	1,389
增速	39.1%	40.1%	22.0%	35.2%
归属母公司净利润	126	143	200	274
增速	41.3%	14.1%	39.4%	36.9%
每股净利润	0.48	0.27	0.35	0.49
每股净资产	3.68	2.26	4.24	4.68
每股股利	0.03	0.03	0.05	0.07
每股经营现金流	-0.02	0.03	0.28	0.11
市盈率	45.2	79.4	61.4	44.8
市净率	5.9	9.6	5.1	4.7
EV/EBITDA	35.4	66.2	38.6	28.9
股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
平均总资产收益率	11.5%	10.1%	8.9%	8.9%
平均净资产收益率	13.8%	13.4%	11.2%	10.9%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

陈龙

分析师

long.chen@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080515110001

SFC CE Ref: BGM032

徐佳文

联系人

jiawen.xu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116100023

李敏

联系人

min3.li@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080114110026

SFC CE Ref: ASU506



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表				
营业收入	601	842	1,027	1,389
营业成本	324	490	521	712
营业税金及附加	3	8	9	13
营业费用	47	62	79	106
管理费用	83	138	167	218
财务费用	-2	1	-5	-11
其他	0	0	0	0
营业利润	132	116	247	343
营业外收支	8	11	1	-2
利润总额	143	132	246	339
所得税	18	-15	37	51
少数股东损益	0	-3	-9	-14
归属母公司净利润	126	143	200	274
EBITDA	157	173	293	398
资产负债表				
货币资金	141	105	1,106	942
应收账款及票据	394	607	740	1,001
预付款项	4	16	17	23
存货	243	257	273	374
其他流动资产	88	103	58	78
流动资产合计	870	1,089	2,194	2,418
固定资产及在建工程	99	237	334	446
无形资产及其他长期资产	72	229	280	318
非流动资产合计	336	548	681	834
资产合计	1,206	1,636	2,875	3,252
短期借款	7	90	91	92
应付账款及票据	123	169	180	246
其他流动负债	43	122	131	179
流动负债合计	174	380	402	517
长期借款和应付债券	0	0	0	0
非流动负债合计	71	14	14	14
负债合计	245	398	415	530
股东权益合计	962	1,183	2,392	2,636
少数股东权益	0	55	68	86
负债及股东权益合计	1,206	1,636	2,875	3,252
现金流量表				
净利润	126	143	200	274
折旧和摊销	14	28	43	58
营运资本变动	-147	-124	-140	-273
其他	1	-30	58	2
经营活动现金流	-5	18	160	61
投资活动现金流入	5	42	0	0
投资活动现金流出	-79	-178	-179	-211
投资活动现金流	-74	-135	-179	-211
股权融资	57	4	986	0
银行借款	-3	83	1	1
其他	-28	-5	32	-15
筹资活动现金流	26	82	1,019	-14
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0
现金净增加额	-54	-35	1,000	-164

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	39.1%	40.1%	22.0%	35.2%
营业利润	45.4%	-12.3%	112.6%	38.9%
EBITDA	47.6%	10.1%	69.8%	35.9%
净利润	41.3%	14.1%	39.4%	36.9%
盈利能力				
毛利率	46.0%	41.8%	49.3%	48.7%
营业利润率	22.0%	13.8%	24.0%	24.7%
EBITDA 利润率	26.1%	20.5%	28.6%	28.7%
净利润率	20.9%	17.0%	19.5%	19.7%
偿债能力				
流动比率	5.01	2.86	5.46	4.68
速动比率	3.61	2.19	4.78	3.96
现金比率	0.81	0.28	2.75	1.82
资产负债率	20.3%	24.3%	14.4%	16.3%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	11.5%	10.1%	8.9%	8.9%
净资产收益率	13.8%	13.4%	11.2%	10.9%
每股指标				
每股净利润 (元)	0.48	0.27	0.35	0.49
每股净资产 (元)	3.68	2.26	4.24	4.68
每股股利 (元)	0.03	0.03	0.05	0.07
每股经营现金流 (元)	-0.02	0.03	0.28	0.11
估值分析				
市盈率	45.2	79.4	61.4	44.8
市净率	5.9	9.6	5.1	4.7
EV/EBITDA	35.4	66.2	38.6	28.9
股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%

公司简介

中恒电气是专注于高压直流电源领域的龙头企业, 业绩增长非常强劲。公司围绕电力信息化和电力电子产品制造两个核心板块先后收购重组设立了 8 家子公司, 从软件设备产销向能源互联网方向转型升级。

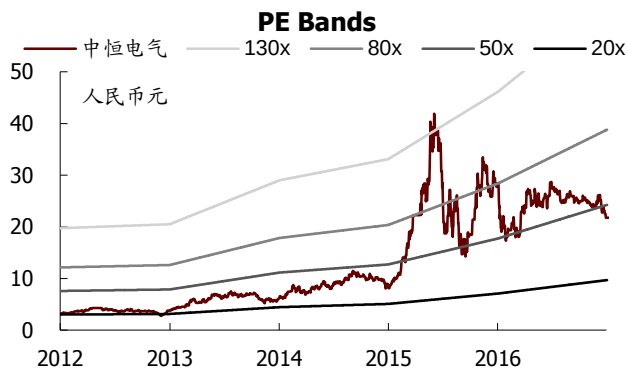


图表 1：可比公司估值表

公司	股票代码	股价（元）	市值 （十亿元）	每股收益（元）			P/E			P/B			CAGR （15~17）	PEG （2016）	ROE		
		2016/12/27		2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E			2015A	2016E	2017E
充电设备及服务																	
中恒电气	002364.SZ	21.78	12.3	0.25	0.35	0.49	85.5	61.4	44.8	10.4	5.1	4.7	38.1%	1.6	12.1%	8.4%	10.4%
科士达	002518.SZ	21.32	9.5	0.52	0.70	0.91	40.7	30.6	23.4	5.5	5.6	4.7	31.7%	1.0	13.4%	18.2%	20.0%
易事特	300376.SZ	51.00	29.4	0.48	0.71	0.89	105.3	71.6	57.2	22.0	8.1	7.3	35.7%	2.0	20.9%	11.4%	12.7%
万马股份	002276.SZ	15.29	14.4	0.29	0.25	0.30	52.8	61.3	50.8	4.9	4.7	4.3	2.0%	31.0	9.2%	7.6%	8.5%
特锐德	300001.SZ	17.66	17.6	0.15	0.21	0.29	121.0	84.1	60.9	7.2	6.4	5.7	41.0%	2.1	5.9%	7.6%	9.3%
北巴传媒	600386.SH	13.77	5.6	0.36	0.24	0.40	38.0	57.3	34.8	3.2	3.1	2.9	4.5%	12.7	8.3%	5.4%	8.4%
科华恒盛	002335.SZ	42.90	11.6	0.54	0.72	1.13	79.6	59.5	37.9	9.0	3.8	3.5	44.9%	1.3	11.4%	6.4%	9.3%
科泰电源	300153.SZ	18.74	6.0	0.13	0.15	0.22	145.5	127.0	85.0	6.3	6.2	5.8	30.8%	4.1	4.3%	4.9%	6.8%
奥特迅	002227.SZ	24.73	5.5	0.04	n.a.	n.a.	570.3	n.a.	n.a.	7.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.2%	n.a.	n.a.
平均值							137.6	69.1	49.4	8.4	5.4	4.9	28.6%	7.0	9.6%	8.7%	10.7%
中位数							85.5	61.3	47.8	7.0	5.3	4.7	33.7%	2.0	9.2%	7.6%	9.3%
电机电控																	
合康新能	300048.SZ	8.29	6.5	0.07	0.25	0.36	125.7	33.6	23.3	2.8	2.6	2.4	132.1%	0.3	2.2%	7.8%	10.4%
江特电机	002176.SZ	12.18	17.9	0.03	0.15	0.32	454.3	83.7	37.9	7.3	4.5	4.1	246.0%	0.3	1.6%	5.3%	10.7%
卧龙电气	600580.SH	9.11	11.7	0.28	0.23	0.33	32.6	40.2	27.9	3.0	2.1	1.9	8.1%	5.0	9.3%	5.2%	7.0%
大洋电机	002249.SZ	8.80	20.8	0.14	0.21	0.28	61.0	41.9	31.4	5.8	3.3	2.9	39.3%	1.1	9.5%	7.9%	9.2%
方正电机	002196.SZ	24.13	6.4	0.22	0.53	0.70	108.4	45.5	34.5	2.9	2.7	2.6	77.3%	0.6	2.7%	6.0%	7.4%
信质电机	002664.SZ	25.39	10.2	0.51	0.63	0.83	50.2	40.3	30.6	6.8	5.9	5.0	28.1%	1.4	13.6%	14.7%	16.4%
通达动力	002576.SZ	24.21	4.0	0.06	n.a.	n.a.	422.6	n.a.	n.a.	4.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.1%	n.a.	n.a.
中电电机	603988.SH	70.05	5.6	0.53	n.a.	n.a.	131.0	n.a.	n.a.	8.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.7%	n.a.	n.a.
平均值							173.2	47.6	30.9	5.3	3.5	3.1	88.5%	1.4	5.9%	7.8%	10.2%
中位数							117.1	41.1	31.0	5.3	3.0	2.7	58.3%	0.8	4.7%	6.9%	9.8%

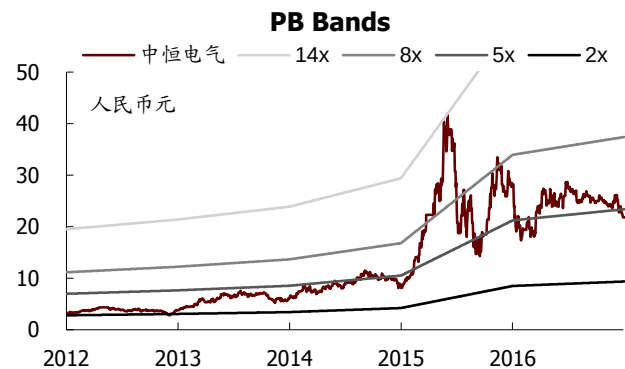
注：阴影部分为中金公司覆盖股票，其他采用万得一致预期。资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 2：一年期动态市盈率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 3：一年期动态市净率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）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，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908

编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

