

未评级

博耳电力 (1685. HK)

业绩靓丽超预期，节能方案 EE 业务高速增长

市场数据

报告日期 2015.03.09

| | |
|----------|-------|
| 收盘价(港元) | 8.76 |
| 总股本(亿股) | 7.74 |
| 总市值(亿港元) | 67.80 |
| 净资产(亿元) | 21.93 |
| 总资产(亿元) | 40.97 |
| 每股净资产(元) | 2.83 |

数据来源: Wind

相关报告

调研纪要_20140526

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(755) 2382-6005
(852) 3509-5999
luhj@xyzq.com.hk

主要财务指标

| 会计年度 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1,354 | 2,048 | 2,505 | 3,028 |
| 增长率(%) | 10.62% | 51.26% | 22.31% | 20.88% |
| 净利润(百万元) | 345 | 454 | 589 | 702 |
| 增长率(%) | 17.35% | 31.59% | 29.74% | 19.19% |
| 毛利率(%) | 35.97% | 35.27% | 37.70% | 37.80% |
| 净利率(%) | 25.48% | 22.19% | 23.51% | 23.18% |
| 每股收益(人民币元) | 0.46 | 0.61 | 0.76 | 0.91 |

数据来源: Bloomberg、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014 年业绩靓丽超预期。**博耳电力(1685. HK)3月6日公告2014年经营业绩。其中营业收入为人民币(下同)20.48亿元,同比增长51.3%;毛利率从去年同期36.0%微降至35.3%;股东应占利润增加33.0%至4.59亿元;每股基本盈利61分(去年同期为46分),每股派19港仙末期股息。公司业绩靓丽,超出之前所给出的增长20-30%的数据指引。
- **EE 节能方案销售收入大幅增长。**公司营业额上升主要由于公司研发的客户大数据平台的日益完善,可向市场提供的更高级的产品服务。公司2014年完成了慧云大数据平台升级,发布了光伏发电一体化解决方案,主要产品 iEDS 方案及 EE 方案业务分部的收入贡献均增加,其中 iEDS 销售增长26.5%,占销售收入56.5%;节能 EE 方案销售增长191.2%,占销售收入33.6%。细分行业占比上,医疗、电网行业客户收入占比明显同比提升。2014年净利润同比增长32%,低于营收增长51%,主要是由于下属软件公司的所得税税率从0提升至12.5%,因此应纳税额大幅提升,从2,000万提升到8,558万。
- **公司预期2015年业绩增长30%。**公司当前在手订单25.11亿元,假设85%的在手订单可在2015年转为营业收入,另外再考虑年内新增业务订单情况,因此公司给出2015年公司销售目标为增长30%。细分到行业中,医疗领域公司认为收入翻番可期;通信及数据中心领域有望增长40%以上;电网行业考虑国网投资将同比增长24%前提下,预计公司也可以保持至少20%以上的收入增长。同时管理层认为可以维持基本毛利率水平稳定,其中 EE 方案产品毛利率维持40%以上, iEDS 维持在30%以上,综合毛利率稳定在35%左右,净利润在20-25%之间。
- **布局全球,海外市场积极拓展。**公司海外市场跟随中央企业出海的步伐,重点发展欧洲及南美区域,提供方案型产品服务,而在亚太区域提供零部件产品类型,公司2014年完成西班牙市场前期部署工作,还成立了印尼子公司,预计2015年业务开展将带来新的业绩贡献,预期2015年海外市场收入可达1亿元人民币。
- **我们的观点:**博耳电力博耳电力作为国内优秀的高端综合配电设备制造和服务提供商,具有较强的市场竞争力。公司当前手中订单超过25亿元,管理层预计2015年业绩增长30%。公司经营稳健,现金流充足,具备行业收购和并购的能力,建议投资者密切关注。

- **风险提示:** 市场竞争加剧带来之毛利率下滑风险。

图表 1 博耳电力 2014 年业绩主要财务指标变动情况

| | 单位(人民币千元) | | 同比变动 | 点评 |
|-------------|-------------|-----------|--------|----------------------------------|
| | 2014年 | 2013年 | | |
| 营业额 | 2,048,454 | 1,353,992 | 51.3% | 受惠于公司大数据平台日益完善, 提供产品更高级, 市场需求增加。 |
| 销售成本 | (1,326,018) | (866,642) | 53.0% | |
| 毛利 | 722,436 | 487,350 | 48.2% | 综合毛利率从去年36.0%微降至35.3% |
| 其他收入 | 123,280 | 83,291 | 48.0% | 投资收入同比增加较多。 |
| 销售及分销开支 | (58,156) | (54,289) | 7.1% | |
| 行政开支 | (164,565) | (146,698) | 12.2% | |
| 经营溢利 | 622,995 | 369,654 | 68.5% | 主要由于iEDS方案及EE方案业务分部贡献的收入大幅增长所致。 |
| 财务成本 | (74,117) | (7,760) | 855.1% | 保理融资和银行借贷利息均大幅增加 |
| 除税前溢利 | 548,878 | 361,894 | 51.7% | |
| 所得税 | (94,394) | (17,027) | 454.4% | 软件公司利润部分所得税税率从0%提升至12.5% |
| 期内溢利 | 454,484 | 344,867 | 31.8% | 收入增加主要是基于iEDS方案和EE方案收入贡献大幅增加 |
| 应占溢利 | | | | |
| 本公司权益股东 | 458,917 | 345,109 | 33.0% | |
| 非控股权益 | (4,433) | (242) | | |
| 基本EPS(人民币分) | 61 | 46 | 32.6% | |

资料来源: 公司资料, 兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评

级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%

增持: 涨幅在 5% ~ 15% 之间

中性: 涨幅在 -5% ~ 5% 之间

减持: 涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室

总机: (852) 35095999

传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第 [4] 类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。