

## 1685.HK 博耳电力

未评级

在手订单充足，业绩高速增长

2015年08月13日

## 市场数据

报告日期	2015.8.13
收盘价(港元)	14.72
总股本(亿股)	7.74
总市值(亿港元)	113.93
净资产(亿元)	22.42
总资产(亿元)	37.63
每股净资产(元)	2.90

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,354	2,052	2,655	3,264
同比增长(%)	10.62%	51.52%	29.42%	22.94%
净利润(百万元)	345	459	605	742
同比增长(%)	17.35%	33.02%	31.83%	22.60%
毛利率(%)	35.97%	35.27%	37.70%	37.80%
净利润率(%)	25.48%	22.19%	22.79%	22.73%
每股收益(元)	0.46	0.61	0.78	0.96

数据来源: Wind、公司资料

## 相关报告

调研纪要-20140526  
业绩点评-20150309  
调研纪要-20150610  
会议摘要-20150803

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

## 投资要点

- **2015年中期业绩靓丽，继续高速增长。**博耳电力(1685.HK)8月12日公告2015年中期经营业绩: 营业收入同比增长34.4%至9.724亿人民币; 毛利同比增加32.8%至3.94亿人民币, 毛利率与去年同期基本持平为40.5%; 净利润增加43.1%至2.60亿人民币; 每股盈利0.35元(2014年同期为0.24元); 每股派发中期股息26港仙。
- **iEDS和EE业务爆发式增长，总体毛利率稳定。**公司上半年iEDS方案的销售总额上升37.5%至5.86亿元(2014年: 约4.23亿元), 占总收入约60.2%(2014年: 58.9%)。EE方案销售上升73.8%至2.95亿元(2014年: 2.00亿元), 占总收入约30.3%(2014年: 27.6%)。iEDS方案的毛利率由2014年的39.0%下跌至期内的37.5%, EE方案分部的毛利率由2014年的51.5%轻微下跌至期内的51.3%, 毛利率波动均在正常范围内。
- **在手订单充足，全年业绩可期。**截止2015年6月30日, 公司未交付的合同约为人民币27.748亿元, 大部份未交付的合同预期在今年年末前完成。我们保守估计全年营业收入可以达到27亿以上, 相比去年达到约35%的增幅。
- **配电市场随中国经济回暖向好，国家政策扶持产业发展。**今年上半年中国国内生产总值同比增长7.0%, 国内输电端市场受国家政策促进智能电网发展, 以及国家电网与南方电网加大电网建设投入的利好影响呈现强劲需求。受国家政策推动, “绿色、节能、环保”成为电网、医疗、通讯及数据中心等行业的转型目标及未来发展方向, 国内节能产品及能效管理服务之需求激增, 市场呈现规模性增长。同时医疗、数据中心等行业的迅猛发展则带动国内用户侧市场的需求快速增长。
- **积极开拓海外市场，布局全球业务版图。**公司2015年上半年落地多个项目, 积极探索新市场, 加速博耳电力的国际化发展。除印尼、西班牙布局外, 期内公司正成立墨西哥子公司标志博耳正式进军拉美市场。新项目上, 博耳为印度尼西亚海德堡水泥项目、土库曼斯坦油气项目、哈萨克斯坦石油项目、安哥拉新罗安达国际机场、沙特阿拉伯的水泥项目提供配电产品及方案。欧洲业务方面, 公司继续通过旗下西班牙子公司已建成的销售网络在欧洲地区推广博耳的产品及服务。

- **持续进行研发投入，博耳云平台提供综合服务。**公司与2015年上半年基于自有的云平台推出用户侧变配电设备管理，并于全国范围内进行推广，为客户提供实时远程监控、故障预警、故障快速定位及处理、数据及时传输及存储和能效分析管理等服务。此外，公司亦继续探索适用于光伏行业及其他行业的综合解决方案，进一步丰富集团的产品组合，拓展收益渠道。
- **我们的观点：**博耳电力作为中国配电设备市场高端分部中最大的本地配电系统及方案供应商，可提供智能及节能一站式解决方案，具备较强的市场竞争力。博耳今年首度派发中期息，反映出公司财务状况良好。估值上看，当前14.72港元价格对应2014年PE约为19倍，2015年业绩增长预期30%左右，预测EPS约0.98港元，对应当前价格PE约为15倍，建议投资者积极关注。
- **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2015年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千人民币)			点评
	2015年中期	2014年中期	同比变动	
营业收入	972,378	723,756	34.4%	销售收入增加主要收益于iED和EE两个分部的大幅增长 营收中占比达到90.5%的iEDS和EE方案由于业务扩展的毛利率均轻微下降，综合毛利率从同期40.95%降至40.49% 政府补贴大幅下降所致 主要由于银行借贷利息下降所致 无锡宜兴上海子认定为高新技术企业而获15%的优惠税率 全面收益的提升主要得益iEDS和EE业绩按照预期快速提高，下游医疗通信等行业迅速发展。
销售成本	(578,631)	(427,348)	35.4%	
毛利	393,747	296,408	32.8%	
其他收入	57,243	63,874	-10.4%	
销售及分销开支	(24,604)	(19,136)	28.6%	
行政开支	(105,996)	(88,120)	20.3%	
经营利润	320,390	253,026	26.6%	
财务成本	(16,905)	(25,847)		
税前利润	303,485	227,179	33.6%	
所得税开支	(43,877)	(45,814)	-4.2%	
持续经营净利润	259,608	181,365	43.1%	
期内其他全面收益	798	10,565		
本期全面收益	260,406	191,930	35.7%	
本公司拥有人	259,648	181,547		
少数股东权益	(40)	(182)		
基本EPS(人民币分)	35	24	45.8%	

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

## 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** 报告发布日后的 12 个月内公司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:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	龚学敏	021-38565409	gongxuemin@xzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证(香港)证券经纪有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证(香港)证券经纪有限公司的销售交易代表。

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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。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、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本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。