

和顺电气 (300141.SZ)

输配电及控制行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

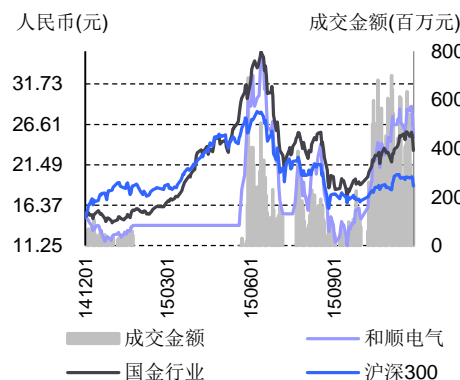
市场价格(人民币): 24.93元

目标价格(人民币): 35.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	106.21
总市值(百万元)	4,162.47
年内股价最高最低(元)	36.49/11.22
沪深300指数	3556.99



## 相关报告

1. 《连云港公交充电站 EPC 中标点评-和顺电气公司点评》, 2015.11.25
2. 《充电桩纯正标的, 变电所运维布局售电市场-和顺电气公司研究简报》, 2015.10.20

苏广宁 联系人  
(8621)61620766  
suguangning@gjzq.com.cn

姚罡 联系人  
(8621)60935531  
yaogang@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)60230213  
zhangshuai@gjzq.com.cn

## 首次进入光伏电站领域, 加码能源互联网

## 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.378	0.311	0.162	0.623	0.926
每股净资产(元)	3.86	4.12	4.23	4.75	5.58
每股经营性现金流(元)	-0.00	0.08	0.24	-0.53	0.43
市盈率(倍)	24.76	40.81	153.52	40.04	26.93
行业优化市盈率(倍)	43.14	56.84	90.32	90.32	90.32
净利润增长率(%)	22.73%	-17.10%	-47.81%	283.44%	48.69%
净资产收益率(%)	9.81%	7.56%	3.84%	13.10%	16.60%
总股本(百万股)	165.60	166.95	166.97	166.97	166.97

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司 11 月 28 日公告, 控股子公司江苏中导电力有限公司(以下简称“中导电力”)承接了中国风电集团有限公司达茂旗双水泉风光电厂 10MW 光伏发电项目, 项目合同总金额 73,746,816 元。完成时间 2016 年 1 月 25 日。

## 评论

- **首次进入光伏电站领域, 与市场认知存在预期差:** 本次光伏电站总包项目是公司首次进入该领域, 除项目本身将增厚公司 2016 年业绩之外(预期毛利率 30%), 也同时打开了投资者对公司业务格局的想象空间。
- **收购中导电力布局优势初步显现:** 2015 年 9 月收购中导电力, 带来了国家电力监管委员会颁发的《承装(修、试)电力设施许可证》, 以及住房和城乡建设局颁发的建筑业企业资质等证书, 为公司拓展工程总包业务打下基础。此外, 中导拥有江苏省电能服务企业资质, 并长期配合国家电网承担区域内公变及输电线路的巡视、运维及高压带电工作, 是公司开展变电所代理运维业务的前提保障。
- **布局分布式发电、储能, 助力能源互联网、电改:** 本次光伏电站 BT, 只是公司进入该领域的初步尝试, 我们预计公司未来会逐步进入运营领域, 打通能源互联网产业链同时助力售电业务。2015 年 8 月, 公司使用超募资金 4,000 万元作为一期初始投资设立“和顺能源”, 着力投资发展四大业务单元: 电动汽车充电服务, 电动汽车分时租赁及运营, 分布式发电及储能, 新能源电站及充电设施的 EPC 项目。远期将成为新的利润增长点。
- **重申充电桩对于公司盈利提升的巨大弹性:** 公司年收入仅 3 亿元左右, 我们预计公司 2015 年充电桩实际收入有望超过 1 亿元, 订单量预计可达到 1.5 亿。随着充电桩新国标落地, 国务院意见出台, 国家电网招标重启等多重利好叠加, 我们判断行业 2016 年设备需求量将出现翻倍以上增长, 充电桩将成为公司第一主营业务, 在 A 股中具有唯一性。

## 盈利预测与投资建议

- 考虑本次光伏电站业务对公司的业绩增厚, 我们上调公司 2016-2017 年盈利预测, 15-17 年 EPS 为 0.16, 0.62, 0.93, 维持“买入”评级, 考虑公司外延预期, 目标价 35 元, 对应 2016 年 56x PE

图表 1: 可比公司估值对比 (11 月 27 日)

证券代码	证券简称	预测 PE(2015) Wind 一致预期	预测 PE(2016) Wind 一致预期
300001.SZ	特锐德	136	93
002276.SZ	万马股份	92	66
002227.SZ	奥特迅	256	174
002546.SZ	新联电子	36	30
002364.SZ	中恒电气	82	59
002169.SZ	智光电气	74	48
300286.SZ	安科瑞	60	49
平均			74
300141.SZ	和顺电气		40

来源: 国金证券研究所

图表 2: 中导电力企业资质



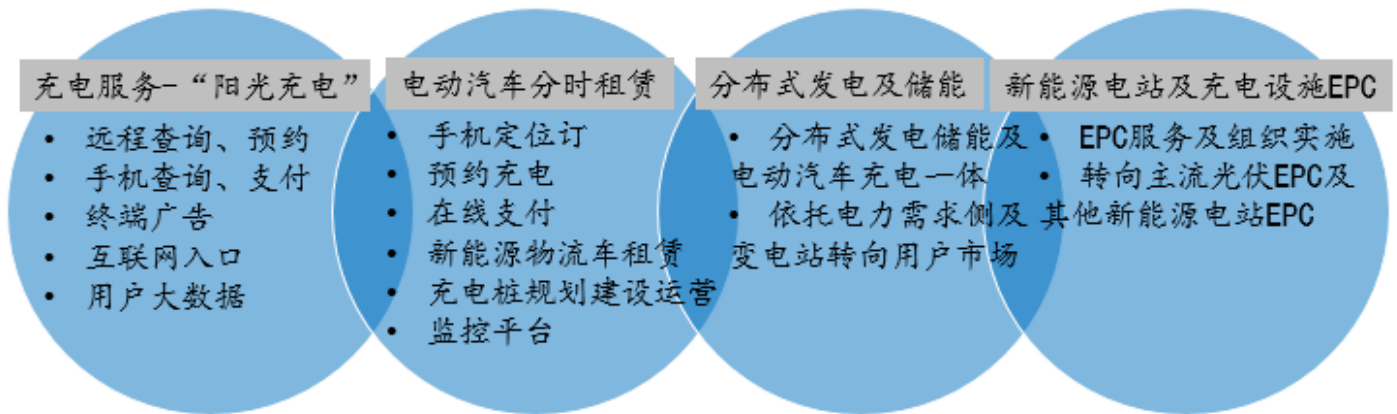
来源: 国金证券研究所

图表 3：中导电力股权结构

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例	出资方式
1	苏州工业园区和顺电气股份有限公司	2937	79.378%	货币
2	姚福平	631	17.054%	货币
3	李良仁	113	3.054%	货币
4	唐晓依	19	0.514%	货币
	合计	3700	100%	

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 4：和顺能源未来主营业务



来源：国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>主营业务收入</b>	<b>277</b>	<b>343</b>	<b>325</b>	<b>275</b>	<b>723</b>	<b>1,012</b>	货币资金	358	323	271	300	300	300
增长率		23.9%	-5.2%	-15.4%	162.8%	40.0%	应收款项	82	208	250	248	522	671
主营业务成本	-187	-229	-230	-204	-502	-692	存货	144	98	65	52	127	173
%销售收入	67.4%	66.7%	70.7%	74.1%	69.4%	68.4%	其他流动资产	13	11	76	75	109	131
毛利	90	114	95	71	221	320	流动资产	597	640	661	675	1,058	1,275
%销售收入	32.6%	33.3%	29.3%	25.9%	30.6%	31.6%	%总资产	81.6%	80.6%	80.7%	80.2%	86.5%	88.1%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-1	-3	-4	长期投资	46	44	42	41	41	41
%销售收入	0.4%	0.3%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	77	96	102	111	109	116
营业费用	-10	-14	-13	-12	-25	-35	%总资产	10.6%	12.1%	12.4%	13.2%	8.9%	8.0%
%销售收入	3.6%	4.2%	4.0%	4.5%	3.5%	3.5%	无形资产	10	9	9	10	10	11
管理费用	-26	-28	-25	-26	-51	-68	非流动资产	135	154	158	166	165	172
%销售收入	9.5%	8.2%	7.7%	9.5%	7.0%	6.7%	%总资产	18.4%	19.4%	19.3%	19.8%	13.5%	11.9%
息税前利润 (EBIT)	53	71	55	32	142	213	<b>资产总计</b>	<b>732</b>	<b>794</b>	<b>819</b>	<b>841</b>	<b>1,223</b>	<b>1,448</b>
%销售收入	19.1%	20.6%	17.0%	11.5%	19.7%	21.0%	短期借款	0	0	0	7	115	83
财务费用	5	5	8	6	2	0	应付款项	140	150	124	116	282	384
%销售收入	-2.0%	-1.6%	-2.6%	-2.1%	-0.3%	0.0%	其他流动负债	5	4	6	11	23	25
资产减值损失	-3	-7	-5	-6	-13	-13	流动负债	146	154	131	134	420	492
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	1	1	1	1	1	1
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>147</b>	<b>155</b>	<b>131</b>	<b>135</b>	<b>420</b>	<b>493</b>
营业利润	55	69	58	32	132	199	<b>普通股股东权益</b>	<b>585</b>	<b>639</b>	<b>687</b>	<b>706</b>	<b>793</b>	<b>931</b>
营业利润率	20.0%	20.1%	18.0%	11.5%	18.3%	19.7%	少数股东权益	0	0	0	0	9	23
营业外收支	4	1	5	2	4	4	<b>负债股东权益合计</b>	<b>732</b>	<b>794</b>	<b>819</b>	<b>841</b>	<b>1,223</b>	<b>1,448</b>
税前利润	59	70	63	33	136	203	<b>比率分析</b>						
利润率	21.3%	20.3%	19.4%	12.1%	18.8%	20.1%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-8	-7	-11	-6	-23	-35	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.3%	10.0%	17.7%	18.0%	17.0%	17.0%	每股收益	0.463	0.378	0.311	0.162	0.623	0.926
净利润	51	63	52	27	113	169	每股净资产	5.299	3.858	4.117	4.230	4.752	5.578
少数股东损益	0	0	0	0	9	14	每股经营现金净流	-0.494	-0.003	0.081	0.245	-0.528	0.431
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>51</b>	<b>63</b>	<b>52</b>	<b>27</b>	<b>104</b>	<b>155</b>	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.050	0.100	0.100
净利率	18.4%	18.3%	16.0%	9.9%	14.4%	15.3%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	8.73%	9.81%	7.56%	3.84%	13.10%	16.60%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	6.98%	7.89%	6.34%	3.22%	8.50%	10.68%
净利润	51	63	52	27	113	169	投入资本收益率	7.84%	9.96%	6.60%	3.63%	12.89%	17.03%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	9	17	15	17	25	27	主营业务收入增长率	44.38%	23.86%	-5.22%	-15.36%	162.82%	40.01%
非经营收益	-5	-6	-3	-1	0	2	EBIT 增长率	61.87%	33.71%	-22.04%	-42.65%	350.91%	49.36%
营运资金变动	-110	-74	-51	-2	-226	-126	净利润增长率	35.63%	22.73%	-17.10%	-47.81%	283.44%	48.69%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-55</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>41</b>	<b>-88</b>	<b>72</b>	总资产增长率	-3.64%	8.56%	3.12%	2.72%	45.38%	18.36%
资本开支	-43	-27	-17	-19	-7	-17	<b>资产管理能力</b>						
投资	-49	0	0	1	0	0	应收账款周转天数	79.4	146.1	244.7	300.0	240.0	220.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	251.7	193.1	129.9	95.0	95.0	95.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-91</b>	<b>-27</b>	<b>-17</b>	<b>-18</b>	<b>-7</b>	<b>-17</b>	应付账款周转天数	258.4	207.6	195.8	186.0	183.0	180.0
股权募资	0	0	12	0	0	0	固定资产周转天数	91.9	70.8	101.3	125.5	49.3	35.9
债权募资	-23	0	0	7	107	-32	<b>偿债能力</b>						
其他	-7	-8	-14	0	-12	-23	净负债/股东权益	-61.24%	-50.49%	-39.35%	-41.45%	-23.10%	-22.75%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-30</b>	<b>-8</b>	<b>-1</b>	<b>7</b>	<b>95</b>	<b>-55</b>	EBIT 利息保障倍数	-9.7	-13.1	-6.5	-5.6	-64.4	775.4
<b>现金净流量</b>	<b>-176</b>	<b>-36</b>	<b>-5</b>	<b>29</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	20.04%	19.56%	16.03%	16.01%	34.36%	34.05%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-10-20	买入	24.33	33.00~33.00
2	2015-11-25	买入	28.34	34.50~34.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD