

# 盈利能力稳步复苏, 充电业务高弹性增长可期

## ——和顺电气（300141）事件点评

2017年03月01日

强烈推荐/维持

和顺电气 | 事件点评

### 事件:

2月28日, 公司发布2016年度业绩快报, 全年实现营业收入4.03亿元, 同比增长33.7%; 实现归母净利润0.30亿元, 对应基本每股收益0.18元, 同比增长31.3%。

### 主要观点:

#### 1. 下半年盈利能力显著提升, 全年业绩符合预期

2016年公司归母净利润2968万元, 其中前三季度为1521万元, 即第四季度实现归母净利润1447万元(同比增长84%), 净利率11%, 下半年以来盈利能力大幅改善(前三季度分别为9%、2%、1%)。我们预计公司利润主要增量来自下半年充电桩和光伏EPC订单的确认, 以及传统配电设备业务的积极拓展。

#### 2. 业务拓展逐渐完成, 费用率下降赎回持续增长

公司客户群体由区域性以电力用户和非电力用户为主转变为以全国性电力用户为主。公司通过搭建北方、南方、华中、华东、西部分公司销售平台, 拓宽传统配电业务销售渠道, 并重点向大型发电集团、国家电网、南方电网和大型工业客户进行拓展。由于相应销售费用、管理费用上升, 拖累公司上半年业绩, 但随着分公司逐步步入正轨实现业绩贡献, 费用率将逐步降至合理区间, 保障公司持续盈利能力。

#### 3. 充电桩建设提速, 业绩再迎高弹性

2016年公司快速推进与网外公交公司、车辆企业的配套合作, 完善充电桩市场布局。公司成功打开两网销售渠道大门, 先后中标国网和南网充电桩大单, 订单规模合计超6000万元, 表现超市场预期, 并对公司发展具有标杆意义。由于网内订单定价较高, 对公司业绩产生直接改善作用。近期, 国家能源局规划2017年计划建成充电桩90万个, 其中公共充电桩10万个, 私人充电桩80万个, 充电桩建设将迎来全面提速。在充电桩与新能源汽车发展脱钩现状下, 两网补招和扩招预期强烈, 公司凭借日益强大的管理技术实力和行业影响力, 后续有望持续中标, 贡献显著的业绩增量。

### 杨若木

010-66554032 y angrm@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480510120014

### 联系人:

#### 林劼

010-66554034 linjie\_@dxzq.net.cn

### 史鑫

010-60554044 shixin@dxzq.net.cn

### 王革

010-66554043 wangge@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间(元)	23.76-19.54
总市值(亿元)	39.67
流通市值(亿元)	25.24
总股本/流通A股(万股)	16697/10621
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	5.09

### 52周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《和顺电气(300141): 充电桩业务具备高弹性, 外延布局打造全新增长极》  
2017-01-17

#### 4. 进军光伏 EPC 打造全新增长极

公司通过收购中导电力进军光伏 EPC 领域，先后建设达茂旗双水泉 10845MWp 和临潭天朗新能源 20MWp 光伏 EPC 项目，已逐步进入收入确认阶段，为公司贡献重要的业绩来源。公司光伏 EPC 利润率将近 10%，高于行业 6% 的平均水平，这主要与公司除光伏组件外实现全套设备自给有关。我们认为，未来分布式光伏将成为行业核心去驱动，公司业务主力有望转向分布式光伏，并进一步切入分布式运维领域，实现利润持续开源。

#### 结论：

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 4.0 亿元、7.3 亿元和 9.0 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 0.3 亿元、0.8 亿元和 1.0 亿元，EPS 分别为 0.18 元 0.47 元和 0.60 元，对应 PE 分别为 113.7、50.4 和 39.8，维持公司“**强烈推荐**”评级。

#### 风险提示：

充电桩建设及招投标进度低于预期，光伏订单低于预期，传统配电产品需求下滑。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	661	678	713	1051	1295	<b>营业收入</b>	325	301	403	728	898
货币资金	271	273	265	291	359	<b>营业成本</b>	230	229	288	506	626
应收账款	240	261	287	518	640	营业税金及附加	2	1	2	3	4
其他应收款	9	14	19	35	43	营业费用	13	15	25	42	49
预付款项	24	67	76	91	110	管理费用	25	32	46	73	81
存货	65	60	63	111	137	财务费用	-8	-7	0	7	18
其他流动资产	51	0	0	0	0	资产减值损失	5.04	8.92	2.60	3.00	3.00
<b>非流动资产合计</b>	158	184	186	184	181	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	1	8	8	8	投资净收益	0.00	2.56	0.00	0.00	0.00
固定资产	90.18	96.44	91.48	89.60	86.69	<b>营业利润</b>	58	24	39	92	118
无形资产	8	8	7	7	7	营业外收入	4.71	3.01	2.32	3.00	3.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.08	0.04	0.10	0.10	0.10
<b>资产总计</b>	819	862	899	1235	1476	<b>利润总额</b>	63	27	42	95	121
<b>流动负债合计</b>	131	159	179	484	685	所得税	11	5	7	17	21
短期借款	0	20	60	281	424	<b>净利润</b>	52	23	34	79	100
应付账款	109	110	87	153	189	少数股东损益	0	0	5	0	0
预收款项	14	18	28	45	67	归属母公司净利润	52	23	30	79	100
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	66	36	50	112	148
<b>非流动负债合计</b>	1	1	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.31	0.14	0.18	0.47	0.60
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	131	159	179	484	685	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	11	15	15	15	营业收入增长	-5.22%	-7.26%	33.70%	80.57%	23.48%
实收资本(或股	167	167	167	167	167	营业利润增长	-15.01%	-58.37%	62.08%	134.44%	27.38%
资本公积	304	303	303	303	303	归属于母公司净利	31.34%	165.16%	31.34%	165.16%	26.55%
未分配利润	192	195	184	152	112	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	687	692	704	736	776	毛利率(%)	29.27%	24.11%	28.55%	30.43%	30.32%
<b>负债和所有者权</b>	819	862	899	1235	1476	净利率(%)	15.99%	7.51%	8.53%	10.82%	11.09%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元						总资产净利润(%)	6.34%	2.62%	3.30%	6.37%	6.75%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	7.56%	3.26%	4.21%	10.70%	12.84%
<b>经营活动现金流</b>	14	-29	-14	-127	15	<b>运营能力</b>					
净利润	52	23	34	79	100	总资产周转率	0.40	0.36	0.46	0.68	0.66
折旧摊销	16.28	18.04	0.00	11.08	11.52	应收账款周转率	1	1	1	2	2
财务费用	-8	-7	0	7	18	应付账款周转率	2.64	2.75	4.10	6.08	5.27
应收账款减少	0	0	-26	-231	-122	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	0	0	10	17	22	每股收益(最新摊	0.31	0.14	0.18	0.47	0.60
<b>投资活动现金流</b>	-67	13	-16	-14	-12	每股净现金流(最新	-0.33	0.01	-0.05	0.16	0.41
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.12	4.15	4.22	4.41	4.65
长期股权投资减	0	0	-5	-2	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	0	3	0	0	0	P/E	76.65	169.71	133.66	50.41	39.83
<b>筹资活动现金流</b>	-1	18	23	166	65	P/B	5.77	5.73	5.63	5.39	5.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	55.71	104.11	75.09	35.40	27.25
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	1	0	0	0	0						
资本公积增加	12	-1	0	0	0						
<b>现金净增加额</b>	-55	2	-8	26	68						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

### 史鑫

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

### 王革

中科院电气工程硕士，4年光伏电池研发和产业化经验，1年公司管理经验，2016年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我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。我们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。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。