

合康新能动态点评

新能源汽车业务驱动业绩高增长

2017年03月21日

【事项】

公司发布业绩快报：2016年度公司实现营业收入143,902.97万元，同比增加78.2046%；实现营业利润22,100.20万元，同比增加332.1822%；实现利润总额26,657.46万元，同比增加243.6918%；实现归属于上市公司股东的净利润17,536.93万元，同比增加237.7403%；基本每股收益0.22元，同比增加214.2857%。

【评论】

◆ **新能源汽车业务成为公司利润的主要来源，产业链协同效应逐步显现。**2016年公司营业收入和利润已经发生了结构性改变，伴随着传统主业收入占比不断下降，公司新型产业，尤其是新能源汽车业务在收入占比不断上升，且毛利较高，已经成为公司利润的最主要来源。合康新能源汽车生态圈主要以合康动力、合康智能、北京/武汉畅的为主，其中，合康动力负责新能源汽车核心部件制造及新能源汽车系统总成，合康智能负责新能源汽车充电桩制造，北京/武汉畅的负责新能源汽车智能充电网络建设及运营、新能源汽车租赁业务、云平台及APP应用等。公司依托合康动力整车控制器优势，将动力总成系统切入主流主机厂商，提供了一体化完整系统解决方案。依托公司从整体控制器到动力总成到充电桩的制造能力，多点布局新能源汽车核心零部件，并延伸新能源汽车产业链，开创租赁新模式。通过复制北京和武汉的发展模式，公司加快新能源汽车运营产业的布局，分别在河南平顶山、郑州、苏州、南京、烟台等城市新设子公司运营新能源汽车，迅速抢占市场份额。合康动力和合康智能为畅的公司提供技术支持及产品质量保证的同时也能降低成本，畅的公司以购车需求拉动合康动力和合康智能的快速发展，产品互惠、链条互动，全产业链协同发展效应已经逐步显现。

◆ **大力进军电动物流车，成为今年公司新的业绩增长驱动。**控股子公司广州畅的与中铁中基供应链服务有限公司已经签订合作协议，未来三年为其洛阳中原物流域、海南省社区冷链项目、彭州冷链运营基地等项目提供3000台电动物流车，同时按车桩比1:1规划，投入充电桩3000根。这是公司进军物流电动车领域的一个重大进步，标志着公司的现有技术、市场优势、商业模式等得到了中铁物流集团的认可。此业务的开展也能带动公司的新能源物流车的动力总成、物流车租赁、充电桩运营的快速发展。借助中铁物流集团在物流领域的影响力，可以为公司在全国更大范围内快速发展新能源汽车租赁及充电桩运营、扩大市场占有率提供有利条件。该项目预计投资总额为4-5亿元，未来三年将给公司带来总计8000万元-10000万元的利润，这将有效提升公司核心竞争力和盈利能力，促进公司的可持续发展。



挖掘价值 投资成长

买入 (首次)

目标价：10.50元

东方财富证券研究所

证券分析师：戴彧

证书编号：S1160515090001

联系人：张加代

电话：021-23586479

相对指数表现

基本数据

总市值 (百万元)

流通市值 (百万元)

52周最高/最低 (元)

52周最高/最低 (PE)

52周最高/最低 (PB)

52周涨幅 (%)

52周换手率 (%)

相关研究

- ◆ **投资评级。**公司以新能源汽车动力总成核心部件等产品为核心，通过智能充电桩及新能源汽车租赁平台建设，共同打造合康新能源汽车生态圈，提供整体解决方案，全产业链协同发展效应已经逐步显现。新能源汽车业务的收入占比显著提升，已经成为公司利润的主要来源。动力总成产品获到市场的高度认可，在新能源客车领域名列前茅，今年公司瞄准新能源专用车爆发之际，大力进军电物流车，有望成为公司新的利润增长点。我们看好合康新能成为新能源汽车动力总成核心部件及智能充电站运营的领军企业，预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.22/0.30/0.37，首次推荐“买入”评级，给予三个月目标价为 10.5 元。

表：合康新能盈利预测

项目\年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	808	1439	1727	2038
增长率（%）	21%	78%	20%	18%
EBITDA（百万元）	124	310	380	560
净利润（百万元）	52	175	236	295
增长率（%）	18.8%	238%	35%	25%
EPS（元/股）	0.07	0.22	0.30	0.37
市盈率（P/E）	120	38	28	23
市净率（P/B）	2.8	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	30	24	18	15

【风险提示】

- 电物流车推广不及预期；
- 新能源汽车产业发展低于预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大势：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大势：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。