

# 蓝海华腾 (300484.SZ)

## 业绩高增长，电动物流车电控发展弹性大

### 核心观点:

● 受益于新能源车行业发展与公司出货量提升，公司实现高增长

公司 2016 年实现营收 6.78 亿元，同比增长 118.8%，归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 118.9%，业绩高增长一方面受益于去年新能源车产销量维持 50% 以上的快速增长，另一方面则来源于公司新能源车电控出货量与市场份额的持续提升，而这也是今年一季度新能源车产销量同比略下降的情况下，公司仍能保持较快业绩增长的主因，公司今年一季度实现营收 1.34 亿元，同比增长 56.7%，归母净利润为 3457 万元，同比增长 34.0%。

● 2017 年新能源物流车有望维持较快增速，公司对物流车的业绩弹性大

2016 年公司新能源车电控收入 5.55 亿元，同比增长 165.4%，其中来自物流车等专用车的收入占比已过半。2017 年随着国补新规与前三批补贴目录出台，已有 215 款专用车入选推广目录，今年新能源专用车有望重回正常发展，我们预计今年全年有望实现新能源物流车产销量 9 万辆以上，同比 50% 以上增长。公司电控前三批目录已上重汽王牌和成都通途共 5 款专用车车型，后续依靠拓展沃特玛创新联盟内客户与联盟外原有老客户的物流车市场，对物流车的业绩弹性大。

● 受益于下游行业好转，公司传统工控产品有望触底回升

公司除电控外，还有中低压变频器与伺服驱动器等工控产品，2016 年实现收入为 1.1 亿元，同比增长 16.4%。过去两年受累于制造业的低迷，与新能源车电控相比，公司工控产品发展较为平淡。不过随着近期国内中游制造业的触底反弹，公司工控景气度亦有所改善，我们预计今年公司中低压变频器与伺服驱动等传统工控产品亦有望实现 30% 左右的增长。

● 物流车电控释放业绩弹性，维持买入评级

公司在电动物流车电控领域有望高弹性增长，传统工控产品触底反弹。预计公司 2017-2019 年 EPS 为 2.13、2.85 和 3.48 元/股，对应 PE 为 33X、25X 和 20X，维持买入评级。

● 风险提示

新能源车产销低于预期；公司电控出货低于预期；公司工控低于预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	309.82	677.86	955.57	1,288.43	1,564.75
增长率(%)	51.33%	118.79%	40.97%	34.83%	21.45%
EBITDA(百万元)	75.81	184.00	270.26	367.75	441.42
净利润(百万元)	70.94	155.27	221.25	296.16	362.50
增长率(%)	39.95%	118.88%	42.49%	33.85%	22.40%
EPS(元/股)	1.819	1.493	2.127	2.848	3.486
市盈率(P/E)	-	51.46	33.27	24.86	20.31
市净率(P/B)	-	13.11	9.21	6.91	5.27
EV/EBITDA	-0.40	42.00	26.45	19.16	15.55

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

70.10 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-14

### 相对市场表现



分析师: 陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师: 华鹏伟 S0260517030001

010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

分析师: 王理廷 S0260516040001

0755-82534784

wangliting@gf.com.cn

### 相关研究:

蓝海华腾 (300484.SZ): 业绩高速增长, 电动汽车电机控制器最纯标的 2016-08-23

蓝海华腾 (300484.SZ): 工控厂商抓住电动车电控风口 2016-04-21

蓝海华腾 (300484.SZ): 新能源汽车电机控制器龙头 2016-04-19

联系人: 纪成炜 021-6075-0617

jichengwei@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	348	947	1140	1532	1975
货币资金	30	262	212	316	498
应收及预付	247	538	695	892	1073
存货	70	148	232	323	403
其他流动资产	1	0	1	1	1
<b>非流动资产</b>	26	54	72	87	100
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3	39	53	58	65
在建工程	17	0	10	15	15
无形资产	4	5	3	3	2
其他长期资产	3	10	6	12	18
<b>资产总计</b>	374	1001	1211	1620	2074
<b>流动负债</b>	118	392	412	555	679
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	118	392	412	555	679
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	118	392	412	555	679
股本	39	104	104	104	104
资本公积	38	186	186	186	186
留存收益	180	319	509	774	1106
归属母公司股东权	256	610	800	1065	1396
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	374	1001	1211	1620	2074

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-28	46	-7	177	250
净利润	71	155	221	296	363
折旧摊销	1	2	16	25	23
营运资金变动	-105	-136	-255	-148	-141
其它	6	25	11	4	5
<b>投资活动现金流</b>	-19	-11	-43	-42	-37
资本支出	-19	-11	-43	-42	-37
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-5	199	0	-31	-31
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	222	0	0	0
其他	-5	-24	0	-31	-31
<b>现金净增加额</b>	-52	233	-50	104	182
<b>期初现金余额</b>	80	30	262	212	316
<b>期末现金余额</b>	28	264	212	316	498

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	51.3	118.8	41.0	34.8	21.4
营业利润增长	53.8	121.4	67.1	34.8	22.3
归属母公司净利润增长	40.0	118.9	42.5	33.9	22.4
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	46.6	44.8	44.6	44.6	44.7
净利率	22.9	22.9	23.2	23.0	23.2
ROE	27.7	25.5	27.7	27.8	26.0
ROIC	28.8	45.2	37.9	40.4	41.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.5	39.1	34.0	34.3	32.7
净负债比率	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4
流动比率	2.95	2.42	2.77	2.76	2.91
速动比率	2.34	2.04	2.18	2.16	2.29
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.00	0.99	0.86	0.91	0.85
应收账款周转率	2.45	3.06	2.15	2.43	2.61
存货周转率	2.94	3.44	2.28	2.21	2.15
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.82	1.49	2.13	2.85	3.49
每股经营现金流	-0.71	0.44	-0.07	1.71	2.40
每股净资产	6.57	5.86	7.69	10.24	13.42
<b>估值比率</b>					
P/E	-	51.5	33.3	24.9	20.3
P/B	-	13.1	9.2	6.9	5.3
EV/EBITDA	-0.4	42.0	26.5	19.2	15.5

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	310	678	956	1288	1565
营业成本	165	375	530	714	865
营业税金及附加	3	6	10	13	16
销售费用	23	49	67	90	110
管理费用	44	67	96	129	156
财务费用	-1	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	7	32	2	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	68	151	252	340	416
营业外收入	13	29	3	1	1
营业外支出	0	0	2	2	2
<b>利润总额</b>	81	180	253	339	415
所得税	10	24	32	43	53
<b>净利润</b>	71	155	221	296	363
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	71	155	221	296	363
EBITDA	76	184	270	368	441
EPS(元)	1.82	1.49	2.13	2.85	3.49

## 广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。