



2017-04-19

公司点评报告

增持/维持

合康新能(300048)

目标价:

昨收盘: 8.78

电气设备 电气自动化设备

传动业务稳中有升，新业务增添新活力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	787/640
总市值/流通(百万元)	6,912/5,620
12个月最高/最低(元)	20.92/7.74

相关研究报告:

《新能源汽车动力总成及配套高速增长，上半年业绩靓丽——中报点评》——2016/08/22

《合康变频(002121):技术先进显实力，新能源汽车整车控制器首先标的》——2016/06/16

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师助理: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

证券分析师助理: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

事件:

(1) 2016年1月1日-12月31日,公司营业收入14.17亿元,同比增长75.52%,归母净利润为1.79亿元,同比增长244.64%。

(2) 分红:公司拟以总股本787,286,684股为基数,向全体股东按每10股派发现金红利0.50元(含税),同时以资本公积金向全体股东每10股转增4股。

(3) 2017年一季度业绩预告:归母净利润预计600万元-2,200万元,同比下降90.00%-63.3%。

2016年业绩变动原因: (1) 主要是因为新能源汽车、新能源和节能环保等产业快速增长,公司盈利能力改善; (2) 处置国电南自获得投资收益。

2017年一季度业绩变动原因: (1) 2016年一季度,公司回售南京国电南自新能源科技有限公司40%股权,收回投资收益,2017年没有此项非经常性损益; (2) 受国家政策和季节影响,新能源汽车相关业务贡献利润减少。

点评:

新能源汽车动力总成业务快速增长,新能源汽车运营已成规模。公司积极布局新能源汽车动力总成及运营业务,以合康动力、合康智能和畅的为主,成立了13家参控股子公司,打造新能源汽车生态圈。产品涵盖:直驱纯电系统、AMT纯电系统、增程式插电式系统、插电式AMT系统、双源无轨电池系统、插电式混联混合动力系统;以及双向逆变器、智能车联网、ATMS热管理系统、变流变频器(VCU、DCDC、TCU、高压配电箱)等。主要在商用车市场,客户包括中通、南京金龙等。在深圳成立研究院,布局乘用车领域,进展顺利。公司通过合康智能和畅的共同打造“车、桩”联动的运营模式,运营的车辆有1000多辆,包括新能源客车、新能源乘用车和新能源物流车,2016年已有营收。未来,公司仍将以稳妥的方案推进该业务,集中在省会城市布局,以桩带动车的思路开展。2016年,实现营业收入6.93亿元,同比增长122.65%,2017年,新能源汽车业务仍会明显的增长。

节能环保业务稳步向前。滦平慧通在河北滦平地区有 40MW 农业光伏发电项目，为公司提供稳定的现金流和利润，2017 的承诺利润是 5600 万。华泰润达是节能环保高新技术企业，业务包括来及填埋气利润及垃圾综合处理、工业余热利用、难降解污水处理等，业务集中在政府有资金实力的区域，公司运营稳定，保证利润和现金流。

节能设备高端制造。公司是高压变频器领域的龙头企业，公司的高压变频器、中低压变频器等产品被广泛应用在水泥、冶金和电力等行业，市场占有率接近 20%。随着基建投资的快速增长，市场有望迎来一波小阳春。

投资建议：新能源汽车相关业务是公司战略转型的重要举措，尤其是双向逆变器和 AMT 动力总成等产品是重要的发展方向。节能环保业务盈利能力强，为公司提供大量现金流。2017-2019 年的 EPS 分别为 0.26 元/0.32 和 0.38 元，我们给予公司“增持”评级。

风险提示：新能源汽车政策的不确定性；节能环保运营不达预期。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,417	1,913	2,488	2,985
营业收入增长率(%)	75.52%	35.00%	30.00%	20.00%
归母净利润(百万元)	179	202	253	303
净利润增长率(%)	244.64%	13.06%	24.82%	19.90%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.26	0.32	0.38

资料来源：Wind，太平洋证券

盈利预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	-351	19	25	30	营业收入	1,417	1,913	2,488	2,985
应收和预付款项	1,209	1,821	2,118	2,609	营业成本	913	1,186	1,542	1,851
存货	603	860	1,041	1,240	营业税金及附加	12	17	22	26
其他流动资产	76	76	76	76	营业费用	121	164	213	255
长期股权投资	0	0	0	0	管理费用	190	257	334	400
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	23	58	72	74
固定资产和在建工程	1,828	1,777	1,727	1,677	资产减值损失	45	45	45	45
无形资产和开发支出	609	609	608	608	投资收益	45	-	-	-
其他非流动资产	131	121	110	110	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	4,105	5,283	5,705	6,349	其他经营损益	-0	-0	-0	-0
短期借款	294	498	557	649	营业利润	158	187	260	333
应付和预收款项	753	857	1,199	1,243	其他非经营损益	108	109	109	109
长期借款	300	920	627	759	利润总额	265	296	369	443
其他负债	94	94	94	94	所得税	43	44	55	66
负债合计	1,442	2,368	2,477	2,745	净利润	222	251	314	376
股本	787	787	787	787	少数股东损益	43	49	61	73
资本公积	1,160	1,160	1,160	1,160	归属母公司股东净利润	179	202	253	303
留存收益	527	729	982	1,285	每股收益(EPS)	0.23	0.26	0.32	0.38
归属母公司股东权益	2,474	2,677	2,929	3,232					
少数股东权益	188	237	299	372	营业收入增长率	75.52%	35.00%	30.00%	20.00%
股东权益合计	2,663	2,914	3,228	3,604	归属...净利润增长率	244.64%	13.06%	24.82%	19.90%
负债和股东权益合计	4,105	5,283	5,705	6,349					
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	销售毛利率	35.57%	38.00%	38.00%	38.00%
经营性现金净流量	167	-497	206	-253	销售净利率	15.69%	13.14%	12.61%	12.60%
投资性现金净流量	-717	93	93	93	净资产收益率(ROE)	7.23%	7.56%	8.62%	9.37%
筹资性现金净流量	414	775	-293	165	市盈率(P/E)	38.63	34.17	27.37	22.83
现金流量净额	-137	370	6	5	市净率(P/B)	2.79	2.58	2.36	2.14

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。