

## 轨交业务亮眼, 新能源布局持续推进

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2017 年半年报, 报告期内实现营业收入 2.1 亿元, 同比增长 47.1%, 归母净利润 0.3 亿元, 同比增长 83.2%, 其中, 第 2 季度实现归母净利润 2732 万元, 同比增长 134.2%。
- **轨交领域是环网柜业务的新亮点:** 公司北方地区优势明显, 轨交建设的增长带来新的发展机遇, 报告期内受益于长春一号二号地铁高低压项目, 公司同期订单增加约 80%。在此背景下, 金冠传统主营业务有望稳定增长, 为收购能瑞自动化和鸿图隔膜后进一步布局新能源产业提供有力的资金支持。
- **收购能瑞, 充实电力设备制造实力, 共享客户渠道:** 公司上半年收购的能瑞自动化主要布局充电桩、信息采集系统与电能计量、监测分析电能质量这三大板块, 充实了公司电力设备板块的制造实力。同时, 公司与能瑞的主要客户均为国家电网, 可以相互借鉴在智能电网设备制造领域的经验和技能, 共享双方的销售渠道。前五大客户均为国家电网及其下属网省公司, 两者的客户性质重叠度较高, 公司可以对能瑞和金冠进行统筹规划, 加强客户渠道管理, 从而实现协同效应。
- **收购鸿图隔膜, 进一步完善新能源产业链布局:** 公司拟发行 3597 万股并支付 4.1 亿元收购鸿图隔膜(835844) 100% 股权(作价 14.8 亿元), 并募集不超过 7.2 亿元配套资金。若交易完成, 公司将继收购能瑞自动化后, 进一步布局新能源产业链, 深化“智能电网+新能源”战略布局。
- **盈利预测与投资建议。** 公司与能瑞的主要客户均为国网系, 因此业绩实现主要体现在下半年, 我们维持此前的盈利预测, 在不考虑鸿图隔膜并表的情况下, 预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.83、1.00 和 1.12 元, 对应 PE 为 35、29 和 26 倍。公司若收购鸿图成功, 将极大增厚公司业绩, 鸿图 17、18 年业绩承诺为 0.5 亿元和 1.3 亿元, 占当年金冠电气净利润的 29.6% 和 63.7%, 我们长期看好公司并入鸿图后带来的业绩成长空间, 给予 17 年 42 倍估值, 对应目标价 35 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 购买资产进度或不及预期的风险、能瑞业绩承诺或不达标的风险。

| 指标/年度         | 2016A  | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 378.23 | 952.75  | 1278.05 | 1523.14 |
| 增长率           | 44.39% | 151.90% | 34.14%  | 19.18%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 56.37  | 169.77  | 204.24  | 229.65  |
| 增长率           | 12.63% | 201.20% | 20.30%  | 12.44%  |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.28   | 0.83    | 1.00    | 1.12    |
| 净资产收益率 ROE    | 9.90%  | 8.98%   | 9.91%   | 10.21%  |
| PE            | 106    | 35      | 29      | 26      |
| PB            | 10.01  | 3.19    | 2.93    | 2.68    |

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖  
执业证号: S1250513090001  
电话: 023-63786561  
邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 谭菁  
电话: 010-57631196  
邮箱: tanj@swsc.com.cn

联系人: 李志虹  
电话: 021-68415929  
邮箱: lzh@swsc.com.cn

联系人: 陈瑶  
电话: 0755-23914886  
邮箱: cyao@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总股本(亿股)      | 2.05        |
| 流通 A 股(亿股)   | 0.75        |
| 52 周内股价区间(元) | 24.12-93.01 |
| 总市值(亿元)      | 59.96       |
| 总资产(亿元)      | 7.66        |
| 每股净资产(元)     | 3.47        |

### 相关研究

1. 金冠电气(300510): 收购鸿图隔膜, 深化新能源产业布局 (2017-07-11)

**附表：财务预测与估值**

| 利润表 (百万元)     |               |                |                |                | 现金流量表 (百万元)       |                |                 |               |               |
|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|
|               | 2016A         | 2017E          | 2018E          | 2019E          |                   | 2016A          | 2017E           | 2018E         | 2019E         |
| 营业收入          | 378.23        | 952.75         | 1278.05        | 1523.14        | 净利润               | 60.64          | 169.77          | 204.24        | 229.65        |
| 营业成本          | 237.06        | 596.03         | 817.71         | 990.30         | 折旧与摊销             | 10.10          | 8.45            | 8.45          | 8.45          |
| 营业税金及附加       | 3.43          | 8.53           | 11.55          | 10.51          | 财务费用              | -1.86          | 0.48            | 0.64          | 0.76          |
| 销售费用          | 22.17         | 59.07          | 79.24          | 94.43          | 资产减值损失            | 5.22           | 5.00            | 5.00          | 5.00          |
| 管理费用          | 45.89         | 123.86         | 163.59         | 191.92         | 经营营运资本变动          | -45.35         | -230.76         | -128.07       | -90.15        |
| 财务费用          | -1.86         | 0.48           | 0.64           | 0.76           | 其他                | -4.59          | -35.00          | -33.00        | -36.00        |
| 资产减值损失        | 5.22          | 5.00           | 5.00           | 5.00           | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>24.17</b>   | <b>-82.05</b>   | <b>57.26</b>  | <b>117.72</b> |
| 投资收益          | 0.00          | 30.00          | 30.00          | 30.00          | 资本支出              | -64.61         | -1147.00        | 0.00          | 0.00          |
| 公允价值变动损益      | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 其他                | -57.38         | 30.05           | 30.00         | 30.00         |
| 其他经营损益        | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-121.98</b> | <b>-1116.95</b> | <b>30.00</b>  | <b>30.00</b>  |
| <b>营业利润</b>   | <b>66.33</b>  | <b>189.78</b>  | <b>230.31</b>  | <b>260.21</b>  | 短期借款              | 7.00           | -20.00          | 0.00          | 0.00          |
| 其他非经营损益       | 4.89          | 9.96           | 9.97           | 9.96           | 长期借款              | 0.00           | 0.00            | 0.00          | 0.00          |
| <b>利润总额</b>   | <b>71.22</b>  | <b>199.74</b>  | <b>240.28</b>  | <b>270.18</b>  | 股权融资              | 240.37         | 1120.00         | 0.00          | 0.00          |
| 所得税           | 10.57         | 29.96          | 36.04          | 40.53          | 支付股利              | -10.42         | -11.27          | -33.95        | -40.85        |
| 净利润           | 60.64         | 169.77         | 204.24         | 229.65         | 其他                | 0.21           | -0.48           | -0.64         | -0.76         |
| 少数股东损益        | 4.28          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>237.16</b>  | <b>1088.25</b>  | <b>-34.59</b> | <b>-41.61</b> |
| 归属母公司股东净利润    | 56.37         | 169.77         | 204.24         | 229.65         | <b>现金流量净额</b>     | <b>139.35</b>  | <b>-110.75</b>  | <b>52.67</b>  | <b>106.11</b> |
|               |               |                |                |                |                   |                |                 |               |               |
| 资产负债表 (百万元)   |               |                |                |                | 财务分析指标            |                |                 |               |               |
|               | 2016A         | 2017E          | 2018E          | 2019E          |                   | 2016A          | 2017E           | 2018E         | 2019E         |
| 货币资金          | 270.11        | 159.35         | 212.02         | 318.13         | <b>成长能力</b>       |                |                 |               |               |
| 应收和预付款项       | 249.48        | 630.39         | 846.32         | 1009.01        | 销售收入增长率           | 44.39%         | 151.90%         | 34.14%        | 19.18%        |
| 存货            | 59.69         | 150.09         | 203.91         | 248.37         | 营业利润增长率           | 20.12%         | 186.13%         | 21.36%        | 12.98%        |
| 其他流动资产        | 0.05          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 净利润增长率            | 18.32%         | 179.95%         | 20.30%        | 12.44%        |
| 长期股权投资        | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | EBITDA 增长率        | 15.31%         | 166.46%         | 20.48%        | 12.54%        |
| 投资性房地产        | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | <b>获利能力</b>       |                |                 |               |               |
| 固定资产和在建工程     | 169.28        | 162.64         | 156.00         | 149.36         | 毛利率               | 37.32%         | 37.44%          | 36.02%        | 34.98%        |
| 无形资产和开发支出     | 17.61         | 1162.80        | 1160.98        | 1159.17        | 三费率               | 17.50%         | 19.25%          | 19.05%        | 18.85%        |
| 其他非流动资产       | 41.08         | 41.08          | 41.08          | 41.08          | 净利率               | 16.03%         | 17.82%          | 15.98%        | 15.08%        |
| <b>资产总计</b>   | <b>807.31</b> | <b>2306.36</b> | <b>2620.32</b> | <b>2925.12</b> | ROE               | 9.90%          | 8.98%           | 9.91%         | 10.21%        |
| 短期借款          | 20.00         | 0.00           | 0.00           | 0.00           | ROA               | 7.51%          | 7.36%           | 7.79%         | 7.85%         |
| 应付和预收款项       | 158.07        | 397.88         | 541.10         | 656.74         | ROIC              | 18.60%         | 15.08%          | 10.55%        | 11.15%        |
| 长期借款          | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | EBITDA/销售收入       | 19.72%         | 20.86%          | 18.73%        | 17.69%        |
| 其他负债          | 16.75         | 17.49          | 17.95          | 18.30          | <b>营运能力</b>       |                |                 |               |               |
| <b>负债合计</b>   | <b>194.82</b> | <b>415.37</b>  | <b>559.05</b>  | <b>675.04</b>  | 总资产周转率            | 0.59           | 0.61            | 0.52          | 0.55          |
| 股本            | 173.84        | 204.84         | 204.84         | 204.84         | 固定资产周转率           | 3.50           | 9.28            | 13.31         | 17.04         |
| 资本公积          | 189.82        | 1278.82        | 1278.82        | 1278.82        | 应收账款周转率           | 2.05           | 2.49            | 1.99          | 1.89          |
| 留存收益          | 235.11        | 393.61         | 563.90         | 752.70         | 存货周转率             | 4.48           | 5.68            | 4.59          | 4.35          |
| 归属母公司股东权益     | 598.77        | 1877.28        | 2047.56        | 2236.36        | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 79.63%         | —               | —             | —             |
| 少数股东权益        | 13.72         | 13.72          | 13.72          | 13.72          | <b>资本结构</b>       |                |                 |               |               |
| <b>股东权益合计</b> | <b>612.49</b> | <b>1890.99</b> | <b>2061.28</b> | <b>2250.08</b> | 资产负债率             | 24.13%         | 18.01%          | 21.34%        | 23.08%        |
| 负债和股东权益合计     | 807.31        | 2306.36        | 2620.32        | 2925.12        | 带息债务/总负债          | 10.27%         | 0.00%           | 0.00%         | 0.00%         |
|               |               |                |                |                | 流动比率              | 3.24           | 2.35            | 2.33          | 2.39          |
|               |               |                |                |                | 速动比率              | 2.91           | 1.98            | 1.95          | 2.01          |
|               |               |                |                |                | 股利支付率             | 18.48%         | 6.64%           | 16.63%        | 17.79%        |
|               |               |                |                |                | <b>每股指标</b>       |                |                 |               |               |
|               |               |                |                |                | 每股收益              | 0.28           | 0.83            | 1.00          | 1.12          |
|               |               |                |                |                | 每股净资产             | 2.92           | 9.16            | 10.00         | 10.92         |
|               |               |                |                |                | 每股经营现金            | 0.12           | -0.40           | 0.28          | 0.57          |
|               |               |                |                |                | 每股股利              | 0.05           | 0.06            | 0.17          | 0.20          |
|               |               |                |                |                |                   |                |                 |               |               |
| 业绩和估值指标       |               |                |                |                |                   |                |                 |               |               |
| EBITDA        | 74.58         | 198.71         | 239.41         | 269.43         |                   |                |                 |               |               |
| PE            | 106.37        | 35.32          | 29.36          | 26.11          |                   |                |                 |               |               |
| PB            | 10.01         | 3.19           | 2.93           | 2.68           |                   |                |                 |               |               |
| PS            | 15.85         | 6.29           | 4.69           | 3.94           |                   |                |                 |               |               |
| EV/EBITDA     | 64.33         | 29.16          | 23.99          | 20.92          |                   |                |                 |               |               |
| 股息率           | 0.17%         | 0.19%          | 0.57%          | 0.68%          |                   |                |                 |               |               |

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

|      |  |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上       |
|      | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下       |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上     |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下     |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名      | 职务     | 座机            | 手机          | 邮箱                    |
|----|---------|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽     | 地区销售总监 | 021-68415309  | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn       |
|    | 黄丽娟     | 机构销售   | 021-68411030  | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn       |
|    | 邵亚杰     | 机构销售   | 02168416206   | 15067116612 | syj@swsc.com.cn       |
|    | 张方毅     | 机构销售   | 021-68413959  | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn      |
|    | 郎珈艺     | 机构销售   | 021-68416921  | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
|    | 欧阳倩威    | 机构销售   | 021-68416206  | 15601822016 | oyqw@swsc.com.cn      |
|    | 程建雄     | 机构销售   | 021-68415020  | 13638326111 | cjx@swsc.com.cn       |
| 北京 | 蒋诗烽     | 地区销售总监 | 021-68415309  | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn       |
|    | 赵佳      | 机构销售   | 010-57631179  | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn      |
|    | 王雨珩     | 机构销售   | 010-88091748  | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn    |
| 广深 | 张婷      | 地区销售总监 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn    |
|    | 刘宁      | 机构销售   | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn      |
|    | 王湘杰     | 机构销售   | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn       |
|    | 熊亮      | 机构销售   | 0755-26820395 | 18666824496 | xl@swsc.com.cn        |
|    | 刘雨阳     | 机构销售   | 0755-26892550 | 18665911353 | liuyuy@swsc.com.cn    |
|    | 刘予鑫(广州) | 机构销售   | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn     |