

康盛股份(002418)

点评报告

行业公司研究——白色家电行业

证券研究报告

脱虚入实，产业整合再出发

——康盛股份点评报告

✍️：刘正 执业证书编号：S1230517070001
☎️：021-80106020
✉️：liuzheng@stocke.com.cn

报告导读

公司近期公告，拟以富嘉租赁 75% 股权与烟台舒驰 51% 股权、中植一客 100% 股权进行置换，并以现金方式收购烟台舒驰 44.42% 股权。

投资要点

□ 资产置换脱虚向实，双保险业绩承诺增强确定性

公司拟以其持有的富嘉租赁 75% 的股权作为置出资产，与中植新能源持有的烟台舒驰 51% 的股权以及中植一客 100% 的股权进行资产置换。其中，烟台舒驰 100% 股权交易作价 10.4 亿元，中植一客 100% 股权交易作价 6 亿元，富嘉租赁 100% 股权交易作价 14.8 亿元，交易差额对价 2040 万元将有公司以现金向中植新能源补足。同时，在上述资产置换的基础上，公司拟以现金购买于忠国等 46 名自然人持有的烟台舒驰 44.42% 的股权，应付现金 4.62 亿元。烟台舒驰其余 4.58% 股权由烟台交运集团（烟台市国资委下属企业）持有，不在本次交易范围之内。中植新能源、于忠国等 8 为自然人作为业绩承诺补偿义务人，承诺烟台舒驰 2018-2020 年净利润不低于 1.6 亿、2 亿和 2.4 亿，承诺业绩较前期持平，中植一客因采用资产基础法评估价值，未做业绩承诺。同时，为保障标的公司应收新能源汽车国家补贴能够及时收回，业绩承诺期间届满后，中植新能源还对标的公司截至业绩承诺期末的应收新能源汽车国家补贴作出差额垫付承诺，为业绩承诺提供了双保险。

□ 新能源车全产业链构造核心竞争力，未来增长可期

我们认为，富嘉租赁虽然作为公司 2017 年利润主要来源（贡献公司 90% 的净利润），并超额 18% 完成三年业绩承诺，但随着融资租赁行业参与者越来越多，竞争逐渐加剧，金融监管进一步趋严，未来发展前景不具备较强的确定性。此时公司积极相应国家政策号召脱虚向实，剥离处置负债率较高的融资租赁金融资产的同时，进一步完善公司新能源汽车上下游产业链，把公司的资产负债率降下来，有利于公司集中优势资源发展新能源汽车业务，并在发挥各部门之间业务协同效应的基础上，进一步夯实基础，提升公司盈利能力和核心竞争力，未来的发展道路也将越发稳健。标的公司 2016-2017 年实现净利润 2.18 亿和 2.32 亿，对标公司 1.91 亿和 2.08 亿的净利润水平，标的公司具有较强的盈利能力，并表后将为公司带来持续稳健的利润增长点

□ 盈利预测及估值

公司原有主业所处的制冷家电管路件行业已逐步进入增长瓶颈，为此公司积极拓展新能源汽车业务，寻找新的利润增长点。若标的资产顺利注入，公司有望通过加强产业整合实现盈利能力回升。不考虑资产置换影响，我们预计 2018-2020 年公司 EPS 为 0.25、0.32、0.42 元/股，同比增长 34.19%、31.28%、31.75%，对应当前股价估值为 36 倍、28 倍和 21 倍，维持“增持”评级。

评级

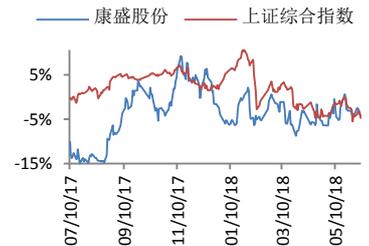
增持

上次评级 增持
当前价格 ¥ 8.88

单季度业绩

元/股

1Q/2018	0.02
4Q/2017	0.01
3Q/2017	0.13
2Q/2017	0.06



公司简介

公司是一家专业生产冰箱、空调、汽车、机械用高压管材及延伸产品的企业，产品品种最全、规格最多、生产能力最大、产品延伸最深的制冷管路制造基地。公司冰箱冷凝管国内市场占有率达到 60% 以上。产品主要供应海尔、LG、伊莱克斯等著名家电制造企业，并出口韩国、伊朗、印尼、马来西亚等国际市场。

相关报告

- 1 《成本压力及政策调整致业绩不达预期，下调盈利预测》2018.03.06
- 2 《资产重组方案微调，舒驰 2020 年业绩承诺 2.4 亿》2017.11.16
- 3 《设立新能源产业基金，持续完善全产业链业务布局》2017.11.12
- 4 《第三季度净利润增长 205%，汽车零部件回暖贡献主要增长》2017.11.01
- 5 《原材料涨价致使上半年业绩承压，业绩低于预期》2017.08.22

财务摘要

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	3398.66	4112.99	4892.60	5790.87
(+/-)	21.10%	21.02%	18.95%	18.36%
净利润	208.07	279.21	366.56	482.95
(+/-)	9.04%	34.19%	31.28%	31.75%
每股收益(元)	0.18	0.25	0.32	0.42
P/E	48.50	36.14	27.53	20.90

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4210.62	5579.07	7396.94	8411.04	营业收入	3398.66	4112.99	4892.60	5790.87
现金	667.63	1771.00	2907.62	3690.23	营业成本	2760.71	3283.02	3857.42	4492.17
交易性金融资产	0.00	0.88	0.29	0.39	营业税金及附加	24.89	27.35	33.94	40.36
应收账款	1505.02	1838.02	2072.11	2395.52	营业费用	88.08	102.82	124.56	156.35
其它应收款	8.65	43.78	26.60	35.96	管理费用	152.64	180.97	217.51	266.38
预付账款	31.20	42.20	50.07	55.61	财务费用	76.48	128.40	119.85	129.27
存货	347.89	461.95	547.73	612.01	资产减值损失	60.69	62.57	81.31	95.91
其他	1650.24	1421.24	1792.50	1621.33	其他经营收益*	16.65	5.55	6.52	9.57
非流动资产	5411.10	3297.27	3673.45	3948.57	投资净收益	19.34	8.72	15.08	14.38
金额资产类	75.55	53.05	68.05	65.55	营业利润	271.15	342.11	479.62	634.37
长期投资	126.55	95.58	100.43	107.52	营业外收入	22.49	48.31	41.38	37.40
固定资产	917.06	836.40	749.05	661.89	营业外支出	6.86	16.21	14.62	12.56
无形资产	67.47	66.76	64.16	61.90	利润总额	286.79	374.21	506.38	659.21
在建工程	45.69	43.96	39.27	40.11	所得税	27.26	56.72	75.10	86.78
其他	4178.78	2201.52	2652.49	3011.60	净利润	259.53	317.50	431.28	572.43
资产总计	9621.72	8876.34	11070.39	12359.61	少数股东损益	51.46	38.29	64.72	89.48
流动负债	6182.17	5052.91	6640.51	7080.86	归属母公司净利润	208.07	279.21	366.56	482.95
短期借款	1198.00	828.56	904.42	976.99	EBITDA	511.64	561.46	685.25	847.64
应付款项	550.68	738.28	872.96	974.28	EPS (最新摊薄)	0.18	0.25	0.32	0.42
预收账款	28.05	19.22	24.18	34.49					
其他	4405.44	3466.86	4838.96	5095.10					
非流动负债	1009.79	1076.17	1251.34	1527.78	主要财务比率				
长期借款	641.52	849.86	1053.14	1263.52	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
其他	368.27	226.31	198.19	264.26	成长能力				
负债合计	7191.96	6129.08	7891.84	8608.64	营业收入增长率	21.10%	21.02%	18.95%	18.36%
少数股东权益	179.87	218.16	282.88	372.36	营业利润增长率	12.30%	26.17%	40.19%	32.27%
归属母公司股东权益	2249.90	2529.10	2895.66	3378.61	归属于母公司净利润	9.04%	34.19%	31.28%	31.75%
负债和股东权益	9621.72	8876.34	11070.39	12359.61	获利能力				
					毛利率	18.77%	20.18%	21.16%	22.43%
					净利率	7.64%	7.72%	8.81%	9.89%
					ROE	8.98%	10.79%	12.37%	13.94%
					ROIC	8.43%	9.32%	10.16%	11.39%
					偿债能力				
					资产负债率	74.75%	69.05%	71.29%	69.65%
					净负债比率	26.76%	30.06%	27.57%	27.84%
					流动比率	0.68	1.10	1.11	1.19
					速动比率	0.62	1.01	1.03	1.10
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.44	0.49	0.49
					应收账款周转率	2.82	2.93	2.95	2.88
					应付账款周转率	5.84	5.91	5.62	5.70
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.25	0.32	0.42
					每股经营现金流(最	-1.52	1.12	0.87	0.51
					每股净资产(最新摊	1.98	2.23	2.55	2.97
					估值比率				
					P/E	48.50	36.14	27.53	20.90
					P/B	4.49	3.99	3.48	2.99
					EV/EBITDA	23.27	18.84	14.32	11.09

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>