

电动汽车充电业务值得期待

增持 首次

目标价格：暂无

投资要点：

公司发布中报，2014年上半年实现营业收入1.80亿元，同比增长3.3%，归属上市公司股东净利润2915万元，同比增长7.16%，每股收益0.18元，净资产收益率4.5%。

- **营销驱动业绩增长和结构调整。**上半年公司电力成套设备同比增长149%，营收规模达到5545万元，毛利率19.65%，成为重要的业务板块。成套设备大幅度增长主要原因是加强了营销队伍建设，引进经验丰富的销售人员，并改善了奖励机制，上半年公司销售费用也同比增长了29%。防窃电电能计量装置收入上半年同比下降22%，该业务是近年来公司最大的毛利来源，但是行业趋于饱和，省外扩展难度较大，未来业务占比将继续下降。公司也加强了电力系统的营销，寻求与各省电力公司的合作，安排行业专家、国网专家来公司考察，提升公司形象和知名度，以进一步拓展系统内业务。
- **电动汽车充电业务值得期待。**2013年以来公司工程技术中心以高压SVG、VQC、MCR和电动汽车充换电设备为研发重点，特别是充换电设备，目前已经形成了系列化产品，可以满足不同规格、功率、场合下的充电需求，并且已与多个用户签订了合作协议，预计下半年相关产品将批量进入市场。公司新成立了子公司艾能特能源技术，专门从事电动汽车充电设备及DCC(无极动态无功补偿智能装置)产品的生产、研发和销售，以推动相关产品销售的放量。公司今后将尝试多种模式的电动汽车充电相关业务，包括充电设备的运营服务、电商平台、合资(合作)经营、BOT等，前景值得期待，特别是与苏州本地相关企业的合作。
- **盈利预测与投资建议。**公司体量小，通过引进强有力的营销团队，电力成套业务将快速增长；电动汽车充放电相关的设备、运营业务前景非常值得期待。我们预测公司2014~2016年每股收益分别为0.44元、0.51元和0.63元，首次给予“增持”评级。

电力设备与新能源研究组

分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

徐超(S1180514050001)

电话：010-88085388

Email: xuchao3@hysec.com

杨培龙(S1180514040001)

电话：010-88085788

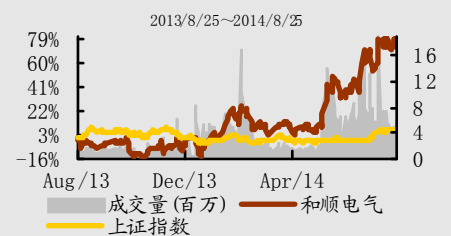
Email: yangpeilong@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88083525

Email: huying@hysec.com

市场表现



相关研究

主要经营指标	2,012	2,013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	277	343	395	445	524
增长率(%)	44.38%	23.86%	15.26%	12.68%	17.65%
归母净利润(百万)	51	63	73	84	105
增长率(%)	35.63%	22.73%	15.71%	15.71%	24.99%
每股收益	0.31	0.38	0.44	0.51	0.63
市盈率	53.16	43.54	37.63	32.52	26.02

表 1: 和顺电气财务报表预测

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	640	792	818	1,039	营业收入	343	395	445	524
现金	323	379	380	503	营业成本	229	268	303	354
应收账款	212	221	269	305	营业税金及附加	1	0	0	1
存货	98	189	160	226	营业费用	14	16	18	20
非流动资产	154	154	153	153	管理费用	28	28	28	29
固定资产	67	70	71	73	财务费用	-5	-6	-7	-8
无形资产	8	9	9	11	资产减值损失	7	4	4	5
资产总计	794	945	971	1,193	投资净收益	0	0	0	0
流动负债	154	250	191	308	利润总额	70	85	99	123
短期借款	0	0	0	0	所得税	7	13	15	19
应付账款	148	243	183	302	净利润	63	73	84	105
其他					少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	1	1	1	1	归属股东净利润	63	73	84	105
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.38	0.44	0.51	0.63
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	155	251	192	309	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
归属股东权益	639	695	779	884	成长能力				
负债和股东权益	794	945	971	1,193	营业收入增长率	23.86%	15.26%	12.68%	17.65%
					净利润增长率	22.73%	15.71%	15.71%	24.99%
现金流量表					获利能力				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	毛利率	33.31%	32.08%	31.92%	32.45%
经营活动现金流	-7	76	5	128	净利率	18.28%	18.35%	18.84%	20.02%
净利润	63	73	84	105	ROE	9.81%	10.44%	10.78%	11.87%
折旧摊销	10	9	11	13	偿债能力				
财务费用	-5	-6	-7	-8	资产负债率	19.56%	26.50%	19.77%	25.92%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	4.14	3.17	4.28	3.37
营运资金变动	-70	0	-83	19	速动比率	3.51	2.42	3.44	2.64
其它	-3	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-25	-9	-10	-13	总资产周转率	0.45	0.45	0.46	0.48
筹资活动现金流	-3	-11	7	8	应收账款周转率	2.50	2.00	2.00	2.00
现金净增加额	-36	56	1	123	应付账款周转率	1.76	1.50	1.56	1.61

资料来源: 宏源证券研究所

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180510120001。

徐超: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 证券执业资格证书编号 S1180514050001。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、阳光电源、隆基股份、金风科技、航天机电、国电南瑞、置信电气、森源电气、大洋电机、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

机构销售团队

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。