

# 和顺电气(300141)

## 充电+电改新锐

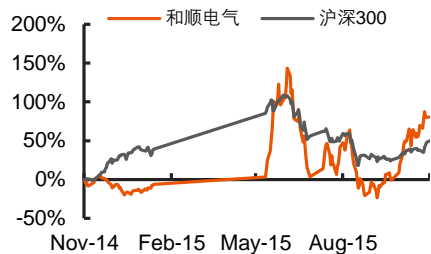
### 推荐 (首次)

现价: 26.61 元

#### 主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.cnheshun.com
大股东/持股	姚建华/45.41%
实际控制人/持股	姚建华/47.60%
总股本(百万股)	167
流通 A 股(百万股)	106
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	44.43
流通 A 股市值(亿元)	28.26
每股净资产(元)	4.11
资产负债率(%)	10.60

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@pingan.com.cn

#### 研究助理

**朱栋** 一般从业资格编号  
S1060114070038  
021-20661645  
ZHUDONG615@pingan.com.cn

**皮秀** 一般从业资格编号  
S1060115060018  
010-56800184  
PIXIU809@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项:** 近期我们调研了和顺电气。

#### 平安观点:

■ **新形势, 谋转型:** 公司成立于 1998 年, 传统主业为电力成套设备、防窃电电能计量装置和电能质量改善装置, 主要用于电网的配电和用电侧。近年来, 受国内工业增速放缓、企业新建厂房数量减少及国网招标体系变动等因素的影响, 公司的传统主业持续承压, 1H15 电力成套设备/防窃电电能计量装置的营收达 0.34/0.67 亿元, 同比下降 38.3%/32.7%, 毛利率分别下滑 13.15 和 1.99 个百分点, 拖累公司整体营收下滑 18.54%, 归母后净利润下滑 42.76%。在此形势下, 公司积极探索行业的变革趋势, 依托自身的区位优势和技术积累, 力图把握新能源汽车与电改的发展契机, 实现向综合能源服务商的转型。

■ **成立艾能特、和顺能源, 抢滩充电市场:** 公司于 2014 年 7 月出资 1,684 万元成立艾能特能源技术有限公司, 主攻电动汽车充电桩相关产品。2014 年, 公司承建及中标苏州金龙、上海天山路等多个 3000kw 以上的电动汽车充电桩, 充换电设备在国内十多个城市投入运行; 2015 年, 公司的电动汽车充电装置销售订单进一步充实。2015 年 8 月, 为落实“全面布局新能源行业, 聚焦新能源汽车上下游产业”的新能源板块发展方针, 公司出资 4000 万元作为一期初始投资成立苏州和顺能源投资发展有限公司, 着力发展四大业务单元: 电动汽车充电服务, 电动汽车分时租赁及运营, 分布式发电及储能, 新能源电站及充电设施的 EPC 项目。随着 10 月份以来总理、能源局的相继表态, 国内大规模的充电投资正式拉开序幕, 近期国网启动新一轮充电招标, 规模近 15 亿; 南网全面部署互联网+充电建设, 继高层的发令枪响之后, 两网率先展开实质性动作, 预计后续铁塔公司、三大运营商、两油有望相继进入充电领域, 今明两年国内充电投资规模有望达数百亿。公司目前正积极与政府相关部门、大型国有企业、行业内知名公司

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	343	325	298	592	990
YoY(%)	23.9	-5.2	-8.3	98.8	67.1
净利润(百万元)	63	52	33	107	225
YoY(%)	22.7	-17.1	-36.8	225.0	110.4
毛利率(%)	33.3	29.3	25.4	33.8	39.1
净利率(%)	18.3	16.0	11.0	18.0	22.7
ROE(%)	9.8	7.6	4.7	13.5	22.5
EPS(摊薄/元)	0.38	0.31	0.20	0.64	1.35
P/E(倍)	70.9	85.5	135.2	41.6	19.8
P/B(倍)	7.0	6.5	6.3	5.6	4.5

等商谈电动汽车充电站的运营项目，今后可能以合资控股或参股的形式进入到电动汽车充电的运营服务领域。

- **依托苏州试点优势，收购中导电力切入电改需求侧管理：**公司位于苏州工业园区，苏州是国家发改委在 2011 年确定的首批 4 个电力需求侧管理试点城市之一。2015 年 9 月，公司出资 2,128 万元收购江苏中导电力有限公司 100% 股权，同时对中导电力增资 1,778.21 万元。

中导电力成立于 2006 年，是江苏省经信委需求侧管理平台下的电能服务企业，主营业务为配合国家电网承担着区域内公变及输电线路的巡视、运维及高压带电工作，公司 2015 年 1-7 月实现营收 1,012 万元，净利润 198 万元。中导电力具有国家电力监管委员会颁发的《承装（修、试）电力设施许可证》，同时也获得了住房和城乡建设局颁发的建筑业企业资质证书、安全生产许可证证书。

本次收购后和顺电气将增资中导电力用以迅速扩大平台的签约用户数量；并筹划收购一家主要从事电力系统一次设备智能化、智能检测仪表及相关软件开发的企业，以夯实中导电力在能源互联网的基础数据采集工作。在具备技术、经验及用户基础后，公司未来有望依托资本市场的融资能力以及和顺能源公司进一步丰富中导云管理平台的业务内容，契合电改对发、配、用电侧的变革，发力能源互联网。

- **盈利预测与评级：**预计公司 15~17 年 EPS 为 0.20、0.64 和 1.35 元，对应 11 月 9 日收盘价 PE 分别为 135.2、41.6 和 19.8 倍，我们看好公司的区位优势，及充电、电改变革下的发展契机，首次覆盖，给予“推荐”评级，目标价 35 元。
- **风险提示：**1) 充电业务拓展不及预期；2) 收购公司整合不利。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	661	726	1176	1337
现金	271	546	316	533
应收账款	240	15	553	401
其他应收款	9	0	18	13
预付账款	24	2	51	40
存货	65	130	198	300
其他流动资产	53	32	39	49
<b>非流动资产</b>	158	145	213	305
长期投资	0	0	0	0
固定资产	90	79	132	210
无形资产	8	9	10	11
其他非流动资产	60	57	71	84
<b>资产总计</b>	819	871	1389	1642
<b>流动负债</b>	131	166	599	645
短期借款	0	0	264	214
应付账款	109	144	294	380
其他流动负债	21	22	41	51
<b>非流动负债</b>	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	131	167	600	646
少数股东权益	0	0	0	0
股本	167	167	167	167
资本公积	304	304	304	304
留存收益	217	241	319	480
<b>归属母公司股东权益</b>	687	703	789	996
<b>负债和股东权益</b>	819	871	1389	1642

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	14	276	-401	393
净利润	52	33	107	225
折旧摊销	10	8	11	19
财务费用	-8	-13	-7	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-47	247	-512	151
其他经营现金流	7	1	-0	0
<b>投资活动现金流</b>	-67	4	-79	-111
资本支出	18	-13	68	92
长期投资	-50	0	0	0
其他投资现金流	-99	-10	-11	-18
<b>筹资活动现金流</b>	-1	-3	-14	-17
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	12	0	0	0
其他筹资现金流	-14	-3	-14	-17
<b>现金净增加额</b>	-55	276	-494	266

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	325	298	592	990
营业成本	230	222	392	603
营业税金及附加	2	2	3	6
营业费用	13	14	24	35
管理费用	25	31	47	69
财务费用	-8	-13	-7	-1
资产减值损失	5	5	10	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	58	36	123	261
营业外收入	5	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	63	39	126	264
所得税	11	6	19	40
<b>净利润</b>	52	33	107	225
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	52	33	107	225
EBITDA	65	35	132	285
EPS (元)	0.31	0.20	0.64	1.35

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-5.2	-8.3	98.8	67.1
营业利润(%)	-15.0	-38.7	242.1	113.1
归属于母公司净利润(%)	-17.1	-36.8	225.0	110.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	29.3	25.4	33.8	39.1
净利率(%)	16.0	11.0	18.0	22.7
ROE(%)	7.6	4.7	13.5	22.5
ROIC(%)	6.6	3.2	9.7	18.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	16.0	19.2	43.2	39.3
净负债比率(%)	-39.3	-77.6	-6.6	-32.0
流动比率	5.1	4.4	2.0	2.1
速动比率	4.6	3.6	1.6	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	1.5	2.3	2.1	2.1
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.20	0.64	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	1.65	-2.40	2.36
每股净资产(最新摊薄)	4.12	4.21	4.73	5.97
<b>估值比率</b>				
P/E	85.5	135.2	41.6	19.8
P/B	6.5	6.3	5.6	4.5
EV/EBITDA	64.2	111.9	33.3	14.5

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033