

和顺电气 (300141)

强烈推荐

行业：工控自动化

用电服务+充电桩运营新军

公司是国内最早一批参与充电桩市场的企业，技术实力领跑行业同行，尤其是在大功率、动态模式充电桩方面。基于前期的资源积累，公司积极布局充电站运维，并在苏州、安徽等地取得初步战果。公司收购中导电力切入电气设备线下托管领域，并将于4月推出线上需求侧管理平台，发力用电服务领域。公司业务正逐步从传统的电能质量和计量装置生产、销售向充电桩设备提供与运营以及用电服务等方向全面转型。

投资要点：

◇ **充电桩设备供应：厚积薄发。**公司从2009年即开始为国家电网在充电站建设上提供电能质量和充电桩设备等产品，是国内最早一批进入该领域的公司，经过多年积累，公司充电桩产品技术准备充分，尤其在大功率、动态模式充电桩方面，公司技术布局较早，目前已经实现产品供货。在2015年多个招投标项目中，公司产品技术分领跑行业同行。2015年，公司相继中标连云港充电站项目（3400万）和上海充电站项目（1000万），是电网体系外最大的几个采购订单之二。

◇ **充电桩运营：有所为有所不为。**目前公司在运维的充电站有300多个（其中苏州占了一半），公司成立安徽分公司，彰显省外市场拓展意图。对充电桩运营，公司未来重点拓展两类地区：一是政府补贴政策落地较好的区域；二是充电服务收入较好的公交市场。在战略上，公司将采取与当地企业合作的模式在全国进行充电桩运营的拓展。公司在充电站运营方面的发展思路明晰，不会为了规模而盲目扩张，凸显公司战略发展的稳健性。

◇ **用电服务：线上线下载联动。**公司收购中导电力公司切入专变线下运维领域，中导电力是苏州唯一一家具备高压带电作业资质的企业，为苏州两个区的城市线路运维提供服务。从去年10月份以来，在线下电气设备托管方面，目前中导电力已经拓展200余家用户。公司自主研发的线上用电需求管理侧管理平台将于4月份上线，可实现对用户高压、低压端电流、电压、温度、气体等各项指标的远程监测，该平台同时具备充电桩和分布式能源线上监测管理功能。去年11月，公司平台通过江苏经信委、苏州经信委验收，可同时协助用户开展需求侧管理服务。公司线上平台在具备市场同行提供的一般功能之外，特色明显，有利于实现线上和线下的互动。

◇ **传统电能质量产品：研发新产品，谋求再发展。**公司传统计量装置产品原来主要面向江苏市场，受到住宅市场建设下滑等因素的影响，传统产品的市场增长压力凸显。公司已经研发成功带SVG功能的DCC产品，具备无功补偿和解决三相不平衡功能。江苏电网的农网目前的无功问题相对较小，三相不平衡问题较严重，公司新研发的产品售价只有传统SVG的1/3，切合农网发展需求。

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

6-12个月目标价： 33

当前股价： 23.28

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	167
流通股本(百万股)	106
总市值(亿元)	39
流通市值(亿元)	25
成交量(百万股)	6.24
成交额(百万元)	145.08

股价表现



相关报告

◇ **“强烈推荐”评级。**公司业务正逐步从传统的电能质量和计量装置生产、销售向充电桩设备提供与运营以及用电服务等方向全面转型，公司已经完成初期商业模式的构建，后期拓展规划明确，我们看好公司在充电桩软硬件方面的技术实力，认可公司在充电桩运营和用电服务方面的发展战略。预测公司2015~2017年EPS分别为0.16/0.42/0.69元，给予公司未来6-12个月目标价33元，对应2016-2018年PE分别为206/78/47倍，强烈推荐评级。

◇ **风险提示：**用户拓展力度不达预期，充电桩市场增长不达预期

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	325	291	695	1130
收入同比(%)	-5%	-10%	139%	63%
归属母公司净利润	52	26	70	115
净利润同比(%)	-17%	-50%	169%	64%
毛利率(%)	29.3%	25.0%	29.0%	30.0%
ROE(%)	7.6%	3.8%	9.4%	13.6%
每股收益(元)	0.31	0.16	0.42	0.69
P/E	82.29	162.99	60.65	37.06
P/B	6.22	6.14	5.70	5.03
EV/EBITDA	66	87	33	20

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	661	777	1113	1607
现金	271	403	282	284
应收账款	240	214	512	833
其它应收款	9	8	18	30
预付账款	24	23	52	83
存货	65	62	141	226
其他	53	66	108	152
非流动资产	158	368	636	880
长期投资	0	0	0	0
固定资产	90	229	420	622
无形资产	8	8	8	8
其他	60	132	209	250
资产总计	819	1145	1749	2487
流动负债	131	441	984	1515
短期借款	0	300	694	1063
应付账款	109	104	234	376
其他	21	38	56	76
非流动负债	1	1	1	101
长期借款	0	0	0	100
其他	1	1	1	1
负债合计	131	442	985	1616
少数股东权益	0	6	13	21
股本	167	167	167	167
资本公积	304	304	304	304
留存收益	217	226	280	379
归属母公司股东权益	687	697	751	849
负债和股东权益	819	1145	1749	2487

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	14	68	-202	-153
净利润	52	32	77	123
折旧摊销	10	17	37	62
财务费用	-8	-9	-8	-8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-47	30	-340	-365
其它	7	-3	32	34
投资活动现金流	-67	-228	-305	-305
资本支出	18	200	300	300
长期投资	-50	28	5	5
其他	-99	0	0	0
筹资活动现金流	-1	293	386	460
短期借款	0	300	394	369
长期借款	0	0	0	100
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	12	0	0	0
其他	-14	-7	-9	-9
现金净增加额	-55	133	-121	2

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	325	291	695	1130
营业成本	230	218	493	791
营业税金及附加	2	1	3	6
营业费用	13	11	35	62
管理费用	25	26	76	130
财务费用	-8	-9	-8	-8
资产减值损失	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	58	38	90	144
营业外收入	5	2	3	3
营业外支出	0	2	1	1
利润总额	63	38	92	146
所得税	11	6	14	23
净利润	52	32	77	123
少数股东损益	0	6	7	8
归属母公司净利润	52	26	70	115
EBITDA	60	46	119	198
EPS (元)	0.31	0.16	0.42	0.69

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-5.2%	-10.5%	138.8%	62.6%
营业利润	-15.0%	-35.0%	136.5%	60.5%
归属于母公司净利润	-17.1%	-49.5%	168.7%	63.6%
获利能力				
毛利率	29.3%	25.0%	29.0%	30.0%
净利率	16.0%	9.0%	10.1%	10.2%
ROE	7.6%	3.8%	9.4%	13.6%
ROIC	11.1%	4.6%	6.3%	6.9%
偿债能力				
资产负债率	16.0%	38.6%	56.3%	65.0%
净负债比率	0.00%	67.89%	70.48%	71.99%
流动比率	5.06	1.76	1.13	1.06
速动比率	4.55	1.62	0.99	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.30	0.48	0.53
应收账款周转率	1	1	2	2
应付账款周转率	1.86	2.05	2.92	2.59
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.16	0.42	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.41	-1.21	-0.92
每股净资产(最新摊薄)	4.12	4.17	4.50	5.09
估值比率				
P/E	82.29	162.99	60.65	37.06
P/B	6.22	6.14	5.70	5.03
EV/EBITDA	66	87	33	20

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

- 张轶,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
- 王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。
- 阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师,中国人民大学经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434