

2016年04月19日

通合科技 (300491.SZ)

一季度利润增速近预告上限，新能源车充电收入占比持续提升

■收入同比增长超6成，充电桩增速最为突出：2016年第一季度，公司实现营业收入3552.2万元，同比增长62.8%，归母净利润636.7万元，同比增长61.6%（此前业绩预告范围是35%~65%），扣非归母净利润433.7万元（非经常性损益主要为河北政府给予的约170万上市奖金），同比增长18.5%。

分业务方面，公司充电桩业务实现收入927.74万（YoY+151.48%）增速最为突出，收入占比27.12%；电动汽车车载电源实现收入1031.74万（YoY+99.44%），收入占比29.05%，**新能源充电业务合计收入占比达55.17%，较去年同期40.61%的占比水平提升近15个pct，公司预计新能源充电及相关业务占比将继续增长。**此外，公司传统主业电力操作电源模块及系统实现销售收入1328.23万元，同比增长16.62%。

■子公司“通合新能源科技”完成工商登记，重视公司2016四大新方向：公司全资子公司“通和新能源科技”（注册资本5000万，注册地石家庄）近日完成工商登记，新公司营业范围包括：充电桩、车载充电机、新能源车电机电控、光伏组件、充电桩及充电站运营、新能源车销售及租赁等；此举是公司变更章程与经营范围后（公司已取得换发营业执照）的又一落实举措，公司望借该主体实现其在新能源车相关领域的丰富布局；再次重申公司2016年四大发展方向，分别是1) 大力拓展充电桩及车载电源业务，2) 深耕电力操作电源市场，3) 加强新能源逆变器、电机电控产业化，4) 把握新能源领域运营模式创新。

■获河北省十三五新能源车规划点名支持，充分受益充电桩全年300亿投资规划：公司所在河北省发布新能源车产业十三五规划，其中明确点名支持公司在省内充电桩投资和新能源运营领域的发展和运营，我们认为此举对公司在省内充电桩订单的获取、相关补贴的落地以及其后可能的相关运营都会积极利好（据河北省规划，到2020年，将在全省建设充电站1000座、充电桩10万个）

近期能源局发布2016年能源工作指导意见，指出2016年计划建设充电站2000多座、分散式公共充电桩10万个，私人专用充电桩86万个，各类充电设施总投资“300亿元”。据我们估算，该投资额度相较2015年有近5倍增长，并将支撑充电桩市场全年高景气；公司望凭借领先市场的充电模块核心技术，优先受益于急速放量的充电桩市场，实现全年收入业绩的高速增长。

■投资建议：看好公司在新能源车充电桩及车载电源领域持续高速发展对业绩提供的支撑，同时我们认为公司2016年积极布局的电机电控、新能源运营可继续提高公司估值水平，我们预测2016-2018年EPS分别为0.82/1.34/1.92元；维持买入-A的投资评级，6个月目标价100元，对应80亿市值。

公司快报

证券研究报告

电子设备

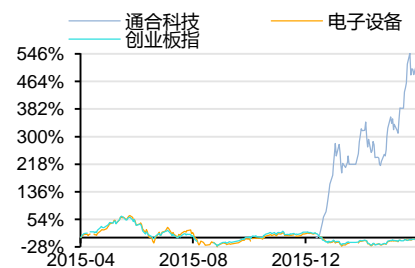
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**100元**
股价（2016-04-19） **93.21元**

交易数据

总市值(百万元)	7,456.80
流通市值(百万元)	1,864.20
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	20.00
12个月价格区间	15.09/97.80元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	40.64	92.24	4.38
绝对收益	44.98	96.73	

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
021-35082092

孟兴亚

报告联系人

mengxy@essence.com.cn

相关报告

通合科技：转型坚决，重视16年四大新方向	2016-03-22
通合科技：电源专家转型在途，新能源侧价值逐步凸显	2016-02-22
通合科技：电源专家迎新新能源汽车风口，获崭新发展机遇	2016-01-22

■风险提示：税收政策风险、下游市场波动导致业务增速下滑的风险、毛利率下降风险

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	150.0	185.5	296.2	522.7	801.2
净利润	37.3	42.7	65.8	107.6	153.6
每股收益(元)	0.47	0.53	0.82	1.34	1.92
每股净资产(元)	2.26	4.94	5.60	6.86	8.61

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	200.2	174.5	113.3	69.3	48.5
市净率(倍)	41.3	18.9	16.6	13.6	10.8
净利润率	24.8%	23.0%	22.2%	20.6%	19.2%
净资产收益率	20.6%	10.8%	14.7%	19.6%	22.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%
ROIC	36.0%	23.5%	31.2%	18.2%	16.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	150.0	185.5	296.2	522.7	801.2	成长性					
减:营业成本	74.1	92.3	147.3	257.0	396.9	营业收入增长率	11.6%	23.7%	59.7%	76.4%	53.3%
营业税费	1.5	1.7	2.8	5.0	7.6	营业利润增长率	-1.0%	7.9%	76.4%	78.0%	48.2%
销售费用	12.4	16.6	24.9	44.7	69.1	净利润增长率	2.4%	14.7%	54.0%	63.5%	42.8%
管理费用	29.7	40.1	60.2	107.6	167.0	EBITDA 增长率	-0.8%	9.7%	115.1%	82.2%	38.1%
财务费用	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	EBIT 增长率	-0.9%	7.8%	76.9%	78.4%	48.2%
资产减值损失	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	NOPLAT 增长率	-1.0%	8.6%	76.0%	78.6%	48.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	66.2%	32.8%	206.6%	61.0%	19.7%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	19.7%	118.8%	13.8%	23.0%	26.1%
营业利润	31.9	34.5	60.8	108.2	160.3	利润率					
加:营业外净收支	9.3	12.4	14.0	14.0	14.0	毛利率	50.6%	50.3%	50.3%	50.8%	50.5%
利润总额	41.2	46.9	74.8	122.2	174.3	营业利润率	21.3%	18.6%	20.5%	20.7%	20.0%
减:所得税	3.9	4.1	7.0	11.3	15.9	净利润率	24.8%	23.0%	22.2%	20.6%	19.2%
净利润	37.3	42.7	65.8	107.6	153.6	EBITDA/营业收入	23.0%	20.4%	27.5%	28.3%	25.5%
						EBIT/营业收入	21.2%	18.5%	20.4%	20.7%	20.0%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	26	75	221	277	230
货币资金	48.9	236.1	59.2	104.5	160.2	流动营业资本周转天数	140	132	149	156	157
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	370	534	427	303	308
应收帐款	47.9	72.7	124.8	223.7	310.5	应收帐款周转天数	102	117	120	120	120
应收票据	31.0	42.0	56.8	117.5	149.6	存货周转天数	55	61	57	57	58
预付帐款	6.9	2.3	14.1	14.4	29.7	总资产周转天数	547	754	751	662	604
存货	23.7	39.0	55.3	110.7	149.5	投资资本周转天数	255	300	435	485	429
其他流动资产	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	20.6%	10.8%	14.7%	19.6%	22.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	14.9%	8.1%	9.6%	9.1%	10.7%
长期股权投资	-	-	50.0	50.0	50.0	ROIC	36.0%	23.5%	31.2%	18.2%	16.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	10.9	66.7	296.3	507.7	515.7	销售费用率	8.3%	8.9%	8.4%	8.5%	8.6%
在建工程	61.5	48.0	49.0	49.5	49.7	管理费用率	19.8%	21.6%	20.3%	20.6%	20.8%
无形资产	19.7	19.2	37.8	55.8	73.0	财务费用率	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	0.2	0.3	-33.4	-21.4	-13.4	三费/营业收入	28.0%	30.4%	28.6%	29.1%	29.4%
资产总额	250.7	526.3	710.0	1,212.3	1,474.5	偿债能力					
短期债务	-	-	102.9	109.9	123.4	资产负债率	27.9%	24.8%	36.6%	54.3%	52.6%
应付帐款	28.1	53.5	54.8	136.3	166.5	负债权益比	38.7%	33.0%	57.7%	118.8%	111.0%
应付票据	-	8.5	3.8	17.6	15.4	流动比率	3.75	4.48	1.70	1.87	2.32
其他流动负债	14.1	25.6	20.7	40.7	40.0	速动比率	3.19	4.03	1.40	1.51	1.88
长期借款	1.0	17.0	57.7	333.8	410.6	利息保障倍数	-180.46	-151.29	-264.13	-849.91	-778.92
其他非流动负债	26.7	26.1	20.0	20.0	20.0	分红指标					
负债总额	69.9	130.7	259.8	658.4	775.8	DPS(元)	-	-	0.16	0.09	0.17
少数股东权益	-	-	2.0	5.4	10.1	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	6.7%	8.9%
股本	60.0	80.0	80.0	80.0	80.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%
留存收益	120.8	315.6	368.2	468.6	608.6						
股东权益	180.8	395.6	450.2	554.0	698.7						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	37.3	42.7	65.8	107.6	153.6	EPS(元)	0.47	0.53	0.82	1.34	1.92
加:折旧和摊销	2.7	3.6	20.8	40.1	44.6	BVPS(元)	2.26	4.94	5.60	6.86	8.61
资产减值准备	0.5	0.6	-	-	-	PE(X)	200.2	174.5	113.3	69.3	48.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	41.3	18.9	16.6	13.6	10.8
财务费用	-	-	-0.2	-0.1	-0.2	P/FCF	-511.1	488.8	-49.9	122.0	102.7
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	49.7	40.2	25.2	14.3	9.3
少数股东损益	-	-	2.0	3.3	4.8	EV/EBITDA	-	26.1	92.8	52.5	38.2
营运资金的变动	-8.4	-10.3	-130.9	-111.7	-153.8	CAGR(%)	43.9%	54.8%	23.1%	43.9%	54.8%
经营活动产生现金流量	27.4	28.6	-42.5	39.2	48.9	PEG	4.6	3.2	4.9	1.6	0.9
投资活动产生现金流量	-42.7	-41.2	-270.0	-270.0	-70.0	ROIC/WACC	3.5	2.3	3.0	1.8	1.6
融资活动产生现金流量	-6.5	194.4	135.6	276.1	76.8	REP	-	2.4	4.6	5.1	4.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034