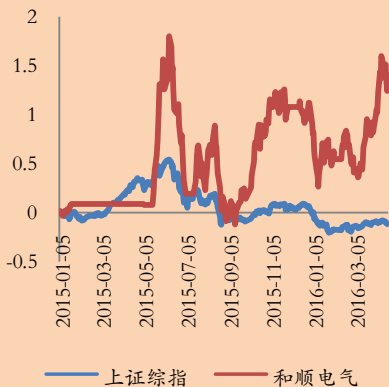




行业评级：增持

报告日期：2016-4-25



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

和顺电气（300141）：经历转型痛苦期 充电业务厚积薄发

报告期内，公司实现营业收入 301,38.64 万元，同比下降 7.26%；归属于上市公司股东的净利润为 2259.79 万元，同比下降 56.50%。同时，2015 年度期间费用也相应增加，其中管理费用 3,236.55 万元，较上年同期增长 29.37%；销售费用 1,485.01 万元，较上年同期增长 15.36%。2016 年一季度报显示营收同比下降 33.97%，归母净利润同比下降 94.94%。

□ 2015 年传统产品致业绩下滑

2015 年公司营收降低主要受传统产品市场不景气，电力成套设备和电能计量箱销售量下降明显，2016 年一季度营收下降主要是市场竞争激烈，导致订单略有减少。期间费用增长明显是由于公司 2015 年加大了市场开拓力度，在全国成立了 5 家销售分公司，20 多个办事处，将销售网络逐步从江苏范围拓展至全国。

□ 新能源业务厚积薄发

公司多年研发生产和销售配电设备、电能质量治理设备、电动汽车充电相关设备、新能源及分布式能源相关设备。2015 年公司相继中标连云港海通公交公司 3400 万元的充电站项目和上海某公交车站 1000 万元的充电站项目，充电站项目由江苏扩展到周边省市。同时公司设立子公司苏州和顺能源投资发展有限公司，以适应公司提出的“全面布局新能源行业，聚焦新能源汽车上下游产业”的公司新能源板块发展方针，使公司从单纯的充电产品衍生到新能源充电设施网络规划、设计、建设、投资运营、电动汽车分时租赁等领域，同时投资发展分布式发电及储能、新能源电站及充电设施 EPC 项目，以充电站平台为切入点，打造分布式发电、储能及电动汽车充电为一体的系统及应用。

□ 收购中导电力 获得电力安装资质拓展能源互联网

中导电力长期致力于需求侧能源管理服务及智能变电站运维服务，为工业、建筑、市政基础设施及交通行业提供能源持续增效服务，具有电力安装资质。公司收购中导电力，快速获得电力安装所需资质，可以为客户提供设备、电力安装的综合解决方案。抓住中导电力作为江苏省经信委需求侧管理平台下的电能服务企业 and 苏州需求侧能源管理试点的机遇，在应电改深入提供更多需求侧能源管理服务的同时提升公司电能质量产品的销售及服务。随着智能电网投入的加大，智能变电站建设提速，公司通过收购切入该领域获取广阔变电站运维市场。同时，公司将通过和顺能源投资发展公司为中导电力在打下稳定客户数量基础后提供分布式能源、储能、电动汽车充电站等能源互联网增值项目的投资解决方案。2015 年中导电力承接了中国风电集团有限公司达茂旗双水泉风光电厂 10845MW 光伏发电项目，项目金额为 7374.68 万元，目前合同正在履行中。

□ 投资建议

2015 年，公司紧紧围绕“制造+服务”实施战略转型，积极向电动汽车充换电设备、智能配电、新能源及用电服务纵深领域拓展。虽然现阶段

公司处在转型的痛苦期，但我们认为未来公司在充电领域、新能源及用电服务领域会厚积薄发。我们预测 2016/2017/2018 归母净利润 0.77/0.98/1.20 亿元，EPS 为 0.46/0.59/0.72 元，给予增持评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	301	603	814	1017
收入同比(%)	-7%	100%	35%	25%
归属母公司净利润	23	77	98	120
净利润同比(%)	-57%	239%	28%	23%
毛利率(%)	24.1%	30.0%	30.0%	30.0%
ROE(%)	3.2%	10.0%	11.5%	12.6%
每股收益(元)	0.14	0.46	0.59	0.72
P/E	226.68	66.95	52.27	42.64
P/B	7.40	6.77	6.11	5.42
EV/EBITDA	147	54	42	35

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。