行业:电力设备与新能源



和顺电气(300141)

强烈推荐

业绩短期承压、转型成果即将兑现

昨日,公司发布 2015 年年度报告及 2016 年第一季度报告: 2015 年,公司实现营业收入 3 亿元(高于我们 2.91 亿的预期),同比下降 7.26%;实现归属于上市公司股东的净利润 2263 万元(低于我们 2623 亿的预期),同比下降 56.45%,公司业绩低于我们预计主要源于公司在新业务布局方面的投入超出我们预期; 2016 年第一季度公司实现营业收入 5075 万元,同比下降 34%,实现归属于上市公司股东的净利润 62 万元,同比下降 95%。公司目前正积极在充电桩供应和运营以及用电服务领域布局,处于转型成果兑现的前期,我们预计二季度公司业绩将迎来爆发式增长。

投资要点:

- ◆ 传统主业增长放缓+转型布局,业绩短期承压。公司传统产品电力成套设备、防窃电电能计量装置以及电能质量改善装置的市场增长速度在放缓,盈利能力下降(传统产品毛利率较之前期下降9.4%),加之公司在充电桩运营以及用电服务方面的前期布局需要一定的前期市场开发费用支出使得公司在2015年及2016年一季度业绩方面出现较大幅度的下行。
- ◆ **充电桩技术实力强劲**,产品+解决方案+运营全方面开花。公司从 2009 年即开始充换电设备的研发,目前已经拥有系列化产品,可满足客户多样化需求,尤其在大功率、动态功率等前沿技术方面积累深厚,在国内各项招标活动中技术分领跑同行,充换电设备已在国内十多个城市的投入运行。公司有着国内大型充电站项目的供货和 EPC 经验(连云港充电站项目(3400 万)和上海充电站项目(1000 万)),随着标杆项目的落地,我们认为市场会逐步认可公司在设备供应和整体解决方案方面的实力,有利于更快速的进行市场拓展。国网体系充电桩设备招标结果公布在即,我们判断公司有望凭借其综合实力分享这一蛋糕。另外,公司在运营方面已经开始谨慎布局,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。公司在充电桩全产业链方面布局较早,涉入较深,充分享受市场爆发机会。
- ☆ 需求侧管理平台上线,线上+线下联动模式开启。公司四月底上线需求侧管理平台,借助线上平台优势提升线下运维效率和客户体验,线上线下联动模式有望助力公司客户开发进度。
- → **二季度迎来业绩爆发期。**预计公司中标的连云港充电站项目(3400 万) 和光伏 PC 项目将于二季度进行收入确认,大幅提升公司经营业绩。另外,我们判断随着国内新能源汽车补贴政策的逐步落地,充电桩建设有望迈入高发期,公司凭借技术和经验大有可为。
- → "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

作者

署名人: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: 40

当前股价: 34.28 评级调整: 维持

基本资料

总股本(百万股) 167 流通股本(百万股) 106 总市值(亿元) 57 流通市值(亿元) 36 成交量(百万股) 15.03 成交额(百万元) 498.91

股价表现



相关报告

《和顺电气-用电服务+充电桩运营新军》 2016-04-05



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。鉴于公司在充电桩业务以及用电服务业务方面的进展高于我们前期预期,提升公司2016~2018 年 EPS 预测至 0.45/0.76/1.07 元,提高公司未来 6 - 12 个月目标价至 40 元,对应 2016-2018 年 PE 分别为 88/52/37 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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	301	695	1130	1469
收入同比(%)	-7%	131%	63%	30%
归属母公司净利润	23	75	126	179
净利润同比(%)	-57%	231%	69%	42%
毛利率(%)	24.1%	29.0%	31.0%	33.0%
ROE(%)	3.3%	9.8%	14.4%	17.2%
每股收益(元)	0.14	0.45	0.76	1.07
P/E	253.28	76.50	45.25	31.96
P/B	8.27	7.46	6.53	5.51
EV/EBITDA	184	51	29	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					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	678	1290	1892	2354	营业收入	301	695	1130	1469
现金	273	272	272	272	营业成本	229	493	780	984
应收账款	261	607	985	1282	营业税金及附加	1	3	6	7
其它应收款	14	33	54	71	营业费用	15	33	57	81
预付账款	67	145	229	289	管理费用	32	70	124	169
存货	60	129	205	258	财务费用	-7	-4	-2	-1
其他	2	103	147	182	资产减值损失	9	5	8	8
非流动资产	184	368	633	875	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	96	234	426	631	营业利润	24	95	158	221
无形资产	8	8	8	8	营业外收入	3	3	3	3
其他	79	126	199	235	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	862	1658	2525	3229	利润总额	27	97	160	223
流动负债	159	874	1624	2057	所得税	5	16	26	36
短期借款	20	574	1161	1475	净利润	23	81	133	187
应付账款	110	237	375	473	少数股东损益	0	6	7	8
其他	29	62	88	109	归属母公司净利润	23	75	126	179
非流动负债	1	1	1	101	EBITDA	30	107	191	278
长期借款	0	0	0	100	EPS (元)	0.14	0.45	0.76	1.07
其他	1	1	1	1	213 (76)	0.14	0.43	0.70	1.07
负债合计	159	874	1625	2158	主要财务比率				
少数股东权益	11	17	24	32	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	167	167	167	167	成长能力	2013	2010L	2017L	2010L
资本公积	303	303	303	303	营业收入	-7.3%	130.6%	62.6%	30.0%
留存收益	223	297	407	570	营业利润	-58.4%	289.9%	66.3%	39.8%
归属母公司股东权益	692	767	877	1039	归属于母公司净利润	-56.5%	231.1%	69.0%	41.6%
负债和股东权益	862	1658	2525	3229	妇属」母公司净利用 获利能力	-30.376	231.170	03.076	41.070
火顷州胶赤汉蓝	002	1036	2323	3223	毛利率	24.1%	29.0%	31.0%	33.0%
现金流量表					净利率	7.5%	10.8%	11.2%	12.2%
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	序列 学 ROE	3.3%	9.8%	14.4%	17.2%
经营活动现金流	-29	-358	-272	-99	ROIC	3.6%	7.3%	7.5%	7.9%
						3.0%	7.5%	7.5%	7.5%
净利润	23	81	133	187	偿债能力	10 00/	F2 70/	64.20/	66.00/
折旧摊销	12 -7	17	35	58	资产负债率	18.5%	52.7%	64.3%	66.8%
财务费用		-4	-2	-1	净负债比率	12.57%	65.71%	71.44%	72.99%
投资损失	-3	0	0	0	流动比率	4.28	1.48	1.16	1.14
营运资金变动	-65 11	-492	-487	-379	速动比率	3.90	1.33	1.04	1.02
其它	11	40	49	36	营运能力	0.20	0.55	0.54	0.51
投资活动现金流	13	-201	-300	-300	总资产周转率	0.36	0.55	0.54	0.51
资本支出	5	200	300	300	应收账款周转率	1	1	1	1
长期投资	49	1	-0	-0	应付账款周转率	2.09	2.84	2.55	2.32
其他	68	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	18	558	571	399	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.45	0.76	1.07
短期借款	20	554	586	315	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	-2.14	-1.63	-0.59
长期借款	0	0	0	100	每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.60	5.25	6.23
普通股增加	0	0	0	0	估值比率 				
资本公积增加	-1	0	0	0	P/E	253.28	76.50	45.25	31.96
其他	-2	4	-15	-16	P/B	8.27	7.46	6.53	5.51
现金净增加额	2	-1	0	-0	EV/EBITDA	184	51	29	20
资料来源:中国中投证	券研究总部 ,	公司报表,	单位:百万	元					



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

张镭,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,旨为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

深圳市 北京市 上海市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大

中心 A 座 19 楼 大厦 15 层 厦 5 楼 邮编: 518000 邮编: 100032 邮编: 200082

传真:(0755)82026711 传真:(010)63222939 传真:(021)62171434

公司网站: http://www.china-invs.cn