

和顺电气 (300141.SZ)

输配电及控制行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

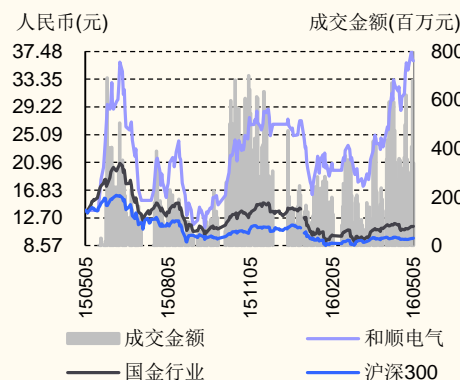
市场价格 (人民币): 36.06 元

目标价格 (人民币): 42.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	106.21
总市值(百万元)	6,020.81
年内股价最高最低(元)	37.50/11.25
沪深 300 指数	3213.92



相关报告

1. 《骗补风波延缓收入确认，二季度大幅增长确定-和顺电气公司点评》，2016.4.11
2. 《首次进入光伏电站领域，加码能源互联网-和顺电气公司点评》，2015.11.30
3. 《连云港公交充电站 EPC 中标点评-和顺电气公司点评》，2015.11.25
4. 《充电桩纯正标的，变电所运维布局售电市场-和顺电气公司研究简报》，2015.10.20

苏广宁

联系人
(8621)61620766
suguangning@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

充电桩弹性龙头，持续布局能源互联网

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.311	0.135	0.769	1.168	1.573
每股净资产(元)	4.12	4.15	4.82	5.88	7.36
每股经营性现金流(元)	0.08	-0.17	-1.52	0.48	1.13
市盈率(倍)	40.81	200.60	46.90	30.87	22.93
行业优化市盈率(倍)	56.84	109.50	95.30	95.30	95.30
净利润增长率(%)	-17.10%	-56.50%	468.13%	51.94%	34.60%
净资产收益率(%)	7.56%	3.26%	15.97%	19.85%	21.38%
总股本(百万股)	166.95	166.97	166.97	166.97	166.97

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2016年5月5日，公司公告中标了临潭天朗新能源科技有限公司位于甘肃省甘南州临潭县 20MWp 光伏发电项目，项目总金额暂定 1.28 亿元，临潭天朗新能源科技有限公司系北京恒源天泰能源科技有限公司的全资子公司。本项目 20MW 容量预计将在 2016 年 6 月 25 日前并网发电

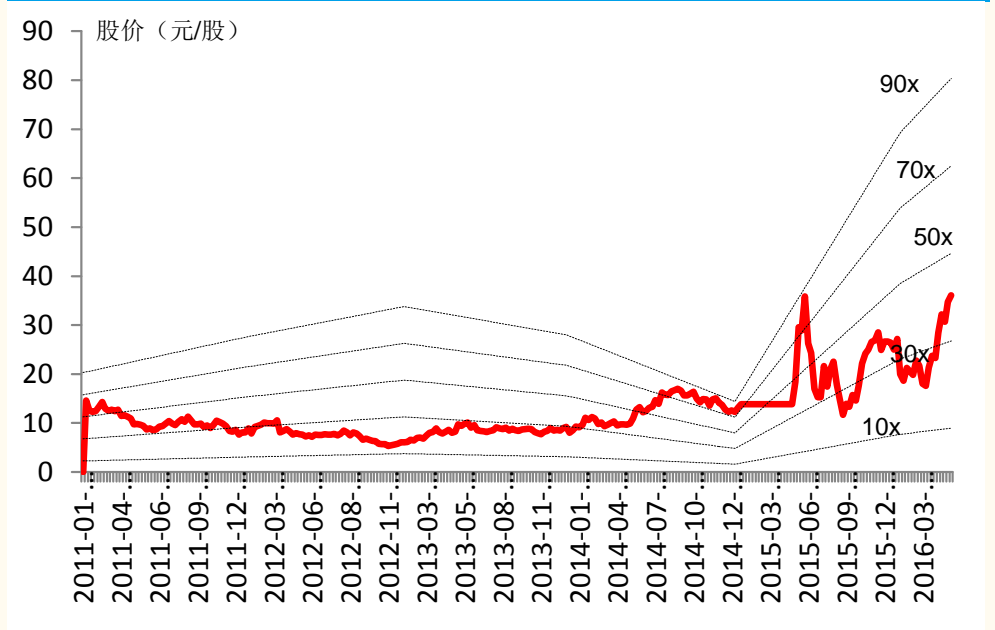
分析

- 光伏 EPC，是公司布局能源互联网发电侧的有益尝试：我们在 2015 年 11 月 28 日点评过公司第一次中标达茂旗双水泉 10MW 光伏发电项目。进入光伏 EPC 领域一方面增厚了公司业绩，另一方面也是为今后布局能源互联网发电侧做好准备，未来在时机成熟时，公司大概率会持有一些电站资产。2015 年 8 月，公司使用超募资金 4,000 万元作为一期初始投资设立“和顺能源”，着力投资发展四大业务单元：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。未来，公司将逐渐完善在能源互联网下各个元素的布局。
- 能源互联网云平台已上线，期待用户数持续增长：2015 年，公司斥资 2600 万元收购上海智瀚，从事能源互联网云平台的开发工作，目前该平台已上线。2015 年，公司收购的“中导电力”拥有江苏省电能服务企业资质，并长期配合国家电网承担区域内公变及输电线路的巡视、运维及高压带电工作，拥有线下运维客户数百家。未来公司将逐渐将现有线下客户转移至线上，并依托苏州工业园区的区位优势，不断扩大用户规模，预计 2016 年有望扩展至 2000 家用户，2017 年扩展至 5000 家。
- 国网充电桩中标数量超预期，上调全年盈利预测：4 月 28 日，国家电网公司 2016 年充电桩一标中标结果公布，公司中标 28754 kW 市占率 5.06%，估算中标金额 4300 万元，超出市场预期。本次为公司国网充电桩招标首次中标，我们在去年的报告中曾指出，作为老牌充电桩企业，公司 2015 年由于报价策略问题未能中标，2016 年中标概率大，不过首次中标市占率可以达到 5% 以上仍超出我们预期。由于国网充电桩利润率水平远高于市场，如果公司在后面的招标活动中仍然表现出色，全年业绩将明显增厚。
- 营销能力显著提升，助力主业触底反弹：2015 年公司积极搭建销售网络平台，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。未来，在配网大投资的背景下，主业有望强劲反弹。

盈利调整与投资建议

- 我们上调公司 2016-2018 年盈利预测至 0.77,1.17,1.57，对应 5 月 5 日收盘价为 47x/31x/23x PE，给予 2016 年 55x 估值，目标价 42 元，给予“增持”评级。

图表 1：公司历史估值水平



来源：国金证券研究所

风险

- 充电桩需求量低于预期
- 需求侧管理推广进度低于预期

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	343	325	301	846	1,155	1,440	货币资金	323	271	273	250	250	250
增长率		-5.2%	-7.3%	180.6%	36.6%	24.7%	应收款项	208	250	278	725	919	1,059
主营业务成本	-229	-230	-229	-581	-778	-960	存货	98	65	60	149	187	229
%销售收入	66.7%	70.7%	75.9%	68.7%	67.4%	66.7%	其他流动资产	11	76	67	133	160	186
毛利	114	95	73	265	376	479	流动资产	640	661	678	1,257	1,517	1,723
%销售收入	33.3%	29.3%	24.1%	31.3%	32.6%	33.3%	%总资产	80.6%	80.7%	78.7%	86.7%	88.6%	89.2%
营业税金及附加	-1	-2	-1	-4	-6	-7	长期投资	44	42	41	41	41	41
%销售收入	0.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定投资	96	102	104	114	116	128
营业费用	-14	-13	-15	-40	-52	-63	%总资产	12.1%	12.4%	12.1%	7.9%	6.8%	6.6%
%销售收入	4.2%	4.0%	4.9%	4.7%	4.5%	4.4%	无形资产	9	9	32	33	34	34
管理费用	-28	-25	-32	-51	-58	-69	非流动资产	154	158	184	193	196	208
%销售收入	8.2%	7.7%	10.7%	6.0%	5.0%	4.8%	%总资产	19.4%	19.3%	21.3%	13.3%	11.4%	10.8%
息税前利润 (EBIT)	71	55	24	170	261	340	资产总计	794	819	862	1,450	1,712	1,932
%销售收入	20.6%	17.0%	8.0%	20.1%	22.6%	23.6%	短期借款	0	0	20	279	242	102
财务费用	5	8	7	-4	-12	-6	应付款项	150	124	130	319	429	530
%销售收入	-1.6%	-2.6%	-2.2%	0.5%	1.0%	0.4%	其他流动负债	4	6	9	34	40	46
资产减值损失	-7	-5	-9	-13	-14	-17	流动负债	154	131	159	632	711	678
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	3	2	2	2	其他长期负债	1	1	1	1	1	1
%税前利润	0.0%	0.0%	9.4%	1.3%	0.8%	0.6%	负债	155	131	159	633	711	679
营业利润	69	58	24	155	237	319	普通股股东权益	639	687	692	804	982	1,228
营业利润率	20.1%	18.0%	8.1%	18.4%	20.5%	22.1%	少数股东权益	0	0	11	14	19	25
营业外收支	1	5	3	3	4	5	负债股东权益合计	794	819	862	1,450	1,712	1,932
税前利润	70	63	27	158	241	324	比率分析						
利润率	20.3%	19.4%	9.1%	18.7%	20.9%	22.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-7	-11	-5	-27	-41	-55	每股指标						
所得税率	10.0%	17.7%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%	每股收益	0.378	0.311	0.135	0.769	1.168	1.573
净利润	63	52	23	131	200	269	每股净资产	3.858	4.117	4.147	4.816	5.884	7.357
少数股东损益	0	0	0	3	5	6	每股经营现金净流	-0.003	0.081	-0.171	-1.519	0.484	1.130
归属于母公司的净利润	63	52	23	128	195	263	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.100	0.100	0.100
净利率	18.3%	16.0%	7.5%	15.2%	16.9%	18.2%	回报率						
							净资产收益率	9.81%	7.56%	3.26%	15.97%	19.85%	21.38%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.89%	6.34%	2.62%	8.85%	11.39%	13.59%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	9.96%	6.60%	2.75%	12.90%	17.45%	20.82%
净利润	63	52	23	131	200	269	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	23.86%	-5.22%	-7.26%	180.57%	36.55%	24.68%
非现金支出	17	15	21	25	28	33	EBIT 增长率	33.71%	-22.04%	-56.45%	609.97%	53.30%	30.13%
非经营收益	-6	-3	-7	6	11	4	净利润增长率	22.73%	-17.10%	-56.50%	468.13%	51.94%	34.60%
营运资金变动	-74	-51	-66	-416	-158	-117	总资产增长率	8.56%	3.12%	5.27%	68.23%	18.08%	12.79%
经营活动现金净流	0	14	-29	-254	81	189	资产管理能力						
资本开支	-27	-17	-5	-20	-12	-23	应收账款周转天数	146.1	244.7	303.3	300.0	280.0	260.0
投资	0	0	17	0	0	0	存货周转天数	193.1	129.9	100.2	95.0	90.0	90.0
其他	0	0	3	2	2	2	应付账款周转天数	207.6	195.8	174.9	172.0	172.0	172.0
投资活动现金净流	-27	-17	15	-18	-10	-21	固定资产周转天数	70.8	101.3	116.8	43.1	33.7	29.6
股权募资	0	12	12	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	20	259	-37	-140	净负债/股东权益	-50.49%	-39.35%	-35.97%	3.51%	-0.84%	-11.82%
其他	-8	-14	-14	-10	-34	-28	EBIT 利息保障倍数	-13.1	-6.5	-3.6	38.7	21.9	55.6
筹资活动现金净流	-8	-1	18	249	-71	-168	资产负债率	19.56%	16.03%	18.46%	43.62%	41.55%	35.14%
现金净流量	-36	-5	4	-23	0	0							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

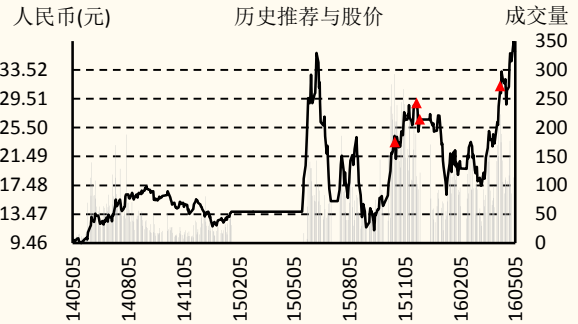
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-10-20	买入	24.33	33.00~33.00
2	2015-11-25	买入	28.34	34.50~34.50
3	2015-11-30	买入	24.93	35.00~35.00
4	2016-04-11	增持	28.44	32.00~32.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD