

和顺电气 300141.SZ

公司快报

入围国网充电设备，发力光伏新能源

投资要点

◆ **中标国网充电设备，技术实力获认可**：公司自 2010 年起便参与过国网试点充电站建设项目，近年已完成苏州金龙充电站、上海天山路充电站等，2015 年中得连云港公交充电站项目，表明了公司已在充电站建设和充电桩制造领域获得认可。4 月 28 日，公司在国家电网 2016 年电源项目第二次物资招标采购被评标委员会推荐为中标候选人，推荐中标物资名称为充电设备，包号为包 19、包 29，中标 28754 kW，市占率 5.06%。由于国网充电设备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。

◆ **“制造+服务”战略转型，光伏业务再发力**：在传统电力设备业务承压的背景下，公司借并购中导电力获得电力施工资质，未来可进一步拓展到设备租赁、工程建设等附加服务市场，打造大用电服务平台。2015 年 11 月，中导电力承接了中国风电集团达茂旗双水泉风光电厂 10845MWp 光伏发电项目，项目合同总金额 7374.68 万元。2016 年 5 月，中导电力再次承接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，项目合同总金额 1.28 亿元，预计本项目 20MW 容量在 2016 年 6 月 25 日前并网发电。

◆ **线下销售线上管理，16 年业绩值得期待**：传统业务受益于北方、南方、华中、华东、西部 5 个分公司和 20 多个办事处，销售网络将逐步从江苏范围拓展至全国，销售层全面提振。2015 年，公司收购上海智瀚，从事能源互联网云平台的开发工作，公司已开发出线上用电需求侧管理平台，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，同时具备对充电设备和分布式能源线上监测管理功能，依托“线下+线上”的联动运营，公司 16 年业绩值得期待。

◆ **投资建议**：预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.54、0.74、1.03 元，对应 PE 分别为 62.3、45.6、32.7 倍，首次给予“买入-A”评级，6 个月目标价为 38 元。

◆ **风险提示**：新能源汽车推广不达标，充电装置业务拓展不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	325.0	301.4	697.7	998.4	1,304.9
同比增长(%)	-5.2%	-7.3%	131.5%	43.1%	30.7%
营业利润(百万元)	58.5	24.3	118.2	161.8	227.4
同比增长(%)	-15.0%	-58.4%	385.5%	36.9%	40.5%
净利润(百万元)	52.0	22.6	90.7	123.9	172.7
同比增长(%)	-17.1%	-56.5%	301.4%	36.6%	39.4%
每股收益(元)	0.31	0.14	0.54	0.74	1.03
PE	108.8	250.2	62.3	45.6	32.7
PB	8.2	8.2	7.6	7.0	6.4

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

电力设备 | 一次设备 III

投资评级

买入-A(首次)

6 个月目标价

38 元

股价(2016-06-13)

30.47 元

交易数据

总市值(百万元)

5,653.48

流通市值(百万元)

3,596.34

总股本(百万股)

166.97

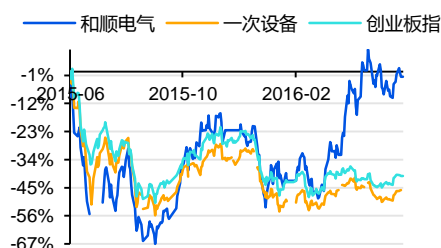
流通股本(百万股)

106.21

12 个月价格区间

11.25/37.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

-3.09

81.59

57.02

绝对收益

4.38

94.6

13.09

分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002

tanzhiyong@huajinsc.cn

021-20655640

报告联系人

陈雁冰

chenyanbing@huajinsc.cn

021-20655676

相关报告

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	325.0	301.4	697.7	998.4	1,304.9	年增长率					
减:营业成本	229.8	228.7	457.0	679.9	861.3	营业收入增长率	-5.2%	-7.3%	131.5%	43.1%	30.7%
营业税费	2.1	1.4	3.4	5.4	6.6	营业利润增长率	-15.0%	-58.4%	385.5%	36.9%	40.5%
销售费用	12.9	14.9	30.4	44.1	59.6	净利润增长率	-17.1%	-56.5%	301.4%	36.6%	39.4%
管理费用	25.0	32.4	86.5	102.6	145.4	EBITDA 增长率	-18.3%	-51.3%	332.4%	37.0%	38.2%
财务费用	-8.4	-6.7	-4.0	-1.3	-1.4	EBIT 增长率	-21.1%	-64.8%	547.3%	40.6%	40.8%
资产减值损失	5.0	8.9	7.1	7.0	7.7	NOPLAT 增长率	-27.8%	-64.5%	485.9%	40.6%	40.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	38.6%	9.2%	72.7%	29.9%	26.9%
投资和汇兑收益	-	2.6	0.9	1.1	1.5	净资产增长率	7.6%	2.2%	7.2%	8.2%	9.3%
营业利润	58.5	24.3	118.2	161.8	227.4	盈利能力					
加:营业外净收支	4.6	3.0	2.8	3.5	3.1	毛利率	29.3%	24.1%	34.5%	31.9%	34.0%
利润总额	63.1	27.3	121.0	165.3	230.5	营业利润率	18.0%	8.1%	16.9%	16.2%	17.4%
减:所得税	11.2	4.7	30.3	41.3	57.6	净利润率	16.0%	7.5%	13.0%	12.4%	13.2%
净利润	52.0	22.6	90.7	123.9	172.7	EBITDA/营业收入	18.3%	9.6%	17.9%	17.2%	18.2%
						EBIT/营业收入	15.4%	5.9%	16.4%	16.1%	17.3%
						偿债能力					
						资产负债率	16.0%	18.5%	38.5%	42.4%	53.9%
						负债权益比	19.1%	22.6%	62.5%	73.5%	117.0%
						流动比率	5.06	4.28	2.24	2.56	2.13
						速动比率	4.56	3.90	1.62	2.22	1.65
						利息保障倍数	-5.95	-2.63	-28.36	-122.53	-165.37
						营运能力					
						固定资产周转天数	87	111	47	29	20
						流动营业资本周转天数	234	315	216	245	253
						流动资产周转天数	721	800	447	416	419
						应收帐款周转天数	249	313	237	266	272
						存货周转天数	91	75	91	83	79
						总资产周转天数	894	1,004	538	476	462
						投资资本周转天数	352	461	283	288	283
						费用率					
						销售费用率	4.0%	4.9%	4.4%	4.4%	4.6%
						管理费用率	7.7%	10.7%	12.4%	10.3%	11.1%
						财务费用率	-2.6%	-2.2%	-0.6%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	9.1%	13.4%	16.2%	14.6%	15.6%
						投资回报率					
						ROE	7.6%	3.3%	12.2%	15.4%	19.6%
						ROA	6.3%	2.6%	7.4%	8.8%	8.9%
						ROIC	15.5%	4.0%	21.3%	17.3%	18.8%
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.10	0.24	0.37	0.58
						分红比率	32.1%	73.9%	44.1%	50.1%	56.0%
						股息收益率	0.3%	0.3%	0.7%	1.1%	1.7%
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.31	0.14	0.54	0.74	1.03
						BVPS(元)	4.12	4.15	4.45	4.82	5.28
						PE(X)	108.8	250.2	62.3	45.6	32.7
						PB(X)	8.2	8.2	7.6	7.0	6.4
						P/FCF	-111.5	645.5	-31.7	66.1	46.6
						P/S	17.4	18.8	8.1	5.7	4.3
						EV/EBITDA	89.7	185.4	44.8	33.5	25.0
						CAGR(%)	33.6%	96.9%	13.1%	33.6%	96.9%
						PEG	3.2	2.6	4.7	1.4	0.3
						ROIC/WACC	1.5	0.4	2.0	1.7	1.8
						现金流量表					
						净利润	52.0	22.6	90.7	123.9	172.7
						加:折旧和摊销	10.0	12.0	10.9	10.9	10.9
						资产减值准备	5.0	8.9	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	-2.9	-2.7	-4.0	-1.3	-1.4
						投资损失	-	-2.6	-0.9	-1.1	-1.5
						少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
						营运资金的变动	-96.6	-12.2	-302.1	-218.5	-254.4
						经营活动产生现金流量	13.5	-28.6	-205.3	-86.0	-73.5
						投资活动产生现金流量	-67.3	13.5	0.9	1.1	1.5
						融资活动产生现金流量	-1.1	17.5	-12.6	109.0	96.5

资料来源: Wind 资讯 华金证券研究所

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

谭志勇声明，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

华金证券有限责任公司（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：

本报告仅供华金证券有限责任公司（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、篡改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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn