国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

中标南网充电桩项目，期待 H2 业绩爆发

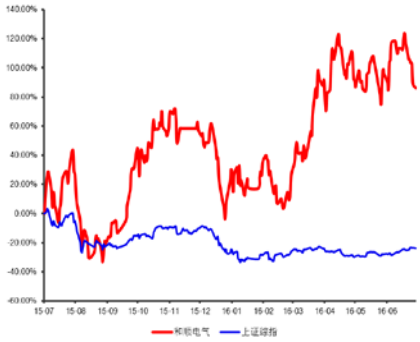
环保新能源

2016 年 7 月 18 日

评级："推荐"

——和顺电气（300141.SZ）公告点评

最近 52 周走势：



相关研究报告：

2016/4/24 和顺电气（300141）年报点评：传统业务下滑，充电桩+用电服务助力反转

报告作者：

分析师：马宝德

执业证书编号：S0590513090001

联系人：

虞栋　顾泉

电话：　0510-85611779

Email：yudong@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：

1. 公司在南方电网 2016 年电动汽车充电装置第一批专项招标项目被本次评标委员会推荐为中标候选人，推荐中标包号为包 3，标包名称为"直流充电机"，数量为 77 台。
2. 公司发布 2016 年上半年业绩预告，实现归母净利 167~501 万元，同比下降 70%~90%。

点评：

- **中标南网充电桩项目，产品受两网公司认可。**此次公司中标南网 77 台直流充电机，金额约 600 万元，单价预计在 1.2~1.3 元/W 左右。虽然此次中标金额不大，但表明公司直流充电桩产品已受广泛认可。在此前的国网 2016 年第一批充电设施招标中，公司就中标 330 台充电桩，金额约 4300 万元。两网销售渠道的打开，有利于公司产品的后续销售以及口碑宣传。
- **传统业务拖累上半年业绩。**受公司产品结构调整、产业转型升级及子公司苏州电力电容器有限公司业务下滑影响，公司营业收入同比出现一定下降，导致归母净利润较上年同期大幅下滑。此外，部分充电桩项目未在上半年全部确认也对净利产生部分影响。我们仍看好公司在下半年通过充电桩业务以及光伏 EPC 等业务实现业绩反转。
- **用电服务平台已上线。**用电服务方面，公司去年收购了苏州中导电力，目前主要提供线下运检服务，在苏州为主；线上业务通过子公司上海智瀚进行，由它来提供用电监测设备和云服务平台的搭建。公司目标在今年争取接入 2000 个用户，未来也会考虑通过外延并购或合资公司的方式向外地推广。中导电力未来还将承建光伏 epc 项目，进一步贡献利润。
- **给予"推荐"评级。**我们调整公司 2016-2018 年业务收入分别为 6.99/9.99/13.49 亿元，净利润分别为 0.80/1.24/1.63 亿元，对应的 EPS 分别为 0.48/0.74/0.98 元。考虑到公司主业回归稳定，2016 年充电桩市场爆发，我们看好公司的发展前景，给予"推荐"评

级。

- **风险提示：**（1）补贴政策执行力度不及预期;（2）市场开拓不及预期风险;（3）新进入者风险;

资产负债表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	268.88	269.80	629.20	899.39	1214.28
应收账款+票据	249.80	277.91	573.28	643.43	999.28
预付账款	24.13	67.13	19.22	103.67	62.97
存货	65.34	60.23	325.36	223.39	520.75
其他	51.39	0.20	0.20	0.20	0.20
流动资产合计	659.54	675.27	1547.26	1870.08	2797.48
长期股权投资	0.00	1.06	1.06	1.06	1.06
固定资产	90.18	96.44	94.93	85.80	76.66
在建工程	11.35	7.62	0.00	0.00	0.00
无形资产	7.71	7.68	7.51	7.34	7.16
其他非流动资产	43.87	64.99	59.19	53.39	47.59
非流动资产合计	**153.11**	**177.79**	**162.69**	**147.59**	**132.48**
资产总计	**812.65**	**853.07**	**1709.95**	**2017.67**	**2929.97**
短期借款	0.00	20.00	345.87	576.21	840.42
应付账款+票据	109.17	110.01	455.77	349.43	742.47
其他	15.15	19.60	42.64	45.11	72.37
流动负债合计	**124.32**	**149.61**	**844.28**	**970.75**	**1655.25**
长期带息负债	0.00	0.00	82.42	139.52	203.95
长期应付款	0.63	0.51	0.51	0.51	0.51
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	**0.63**	**0.51**	**82.93**	**140.04**	**204.46**
负债合计	**124.95**	**150.13**	**927.21**	**1110.79**	**1859.71**
少数股东权益	0.36	10.53	10.57	10.62	10.70
股本	166.95	166.97	166.97	166.97	166.97
资本公积	303.63	302.77	302.77	302.77	302.77
留存收益	216.77	222.67	302.43	426.52	589.82
股东权益合计	**687.70**	**702.94**	**782.74**	**906.88**	**1070.25**
负债和股东权益总计	**812.65**	**853.07**	**1709.95**	**2017.67**	**2929.97**

现金流量表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	51.86	20.06	77.40	121.75	160.98
折旧摊销	10.03	11.95	15.10	15.10	15.10
财务费用	-2.89	-2.66	-3.79	1.90	6.52
存货减少（增加为“-”	32.04	8.78	-265.13	101.96	-297.36
营运资金变动	-79.42	-73.44	121.33	-258.47	105.15
其它	1.96	6.78	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	13.59	-28.52	-55.08	-17.74	-9.61
资本支出	18.43	5.49	0.00	0.00	0.00
长期投资	50.00	33.80	0.00	0.00	0.00
其他	1.11	52.75	2.39	2.39	2.39
投资活动现金流	-67.31	13.45	2.39	2.39	2.39
债权融资	0.00	20.00	408.29	287.44	328.63
股权融资	12.48	11.67	0.00	0.00	0.00
其他	-13.62	-14.14	3.79	-1.90	-6.52
筹资活动现金流	-1.13	17.53	412.09	285.54	322.11
现金净增加额	**-54.86**	**2.46**	**269.80**	**629.20**	**899.39**

利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	**324.97**	**301.39**	**699.11**	**999.32**	**1349.20**
营业成本	229.84	228.73	536.11	762.98	1034.65
营业税金及附加	2.14	1.44	3.34	4.77	6.44
营业费用	12.87	14.85	24.47	32.98	44.52
管理费用	25.02	32.37	52.92	73.45	97.68
财务费用	-8.42	-6.71	-8.79	-18.10	-23.48
资产减值损失	5.04	8.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	**58.48**	**21.78**	**91.06**	**143.24**	**189.38**
营业外净收益	4.64	5.53	2.82	2.82	2.82
利润总额	**63.11**	**27.31**	**93.88**	**146.05**	**192.20**
所得税	11.15	4.68	14.08	21.91	28.83
净利润	**51.96**	**22.63**	**79.80**	**124.15**	**163.37**
少数股东损益	0.00	0.03	0.04	0.06	0.07
归属于母公司净利润	**51.95**	**22.60**	**79.76**	**124.09**	**163.30**

主要财务比率					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	-5.22%	-7.26%	131.96%	42.94%	35.01%
EBIT	-14.91%	-62.45%	338.93%	64.25%	34.31%
EBITDA	-12.49%	-49.80%	223.91%	55.02%	31.13%
归属于母公司净利润	22.73%	-56.50%	252.95%	55.58%	31.60%
获利能力					
毛利率	29.27%	24.11%	23.31%	23.65%	23.31%
净利率	15.99%	7.51%	11.41%	12.42%	12.11%
ROE	7.56%	3.26%	10.33%	13.85%	15.41%
ROIC	6.54%	2.08%	10.26%	10.19%	10.26%
偿债能力					
资产负债率	15.38%	17.60%	54.22%	55.05%	63.47%
流动比率	5.31	4.51	1.83	1.93	1.69
速动比率	4.37	4.11	1.45	1.70	1.38
营运能力					
应收账款周转率	1.35	1.14	1.24	1.62	1.38
存货周转率	3.52	3.80	1.65	3.42	1.99
总资产周转率	0.40	0.35	0.41	0.50	0.46
每股指标（元）					
每股收益	0.31	0.14	0.48	0.74	0.98
每股经营现金流	0.08	-0.17	-0.33	-0.11	-0.06
每股净资产	4.12	4.15	4.62	5.37	6.35
估值比率					
市盈率	100.33	230.67	65.35	42.01	31.92
市净率	7.58	7.53	6.75	5.82	4.92
EV/EBITDA	80.57	161.46	53.73	36.42	29.31
EV/EBIT	95.36	255.48	62.74	40.14	31.54

无锡
国联证券股份有限公司 研究所
江苏省无锡市滨湖区金融一街 8 号楼国联金融大厦 9F
电话：0510-82833337
传真：0510-82833217
上海
国联证券股份有限公司 研究所
上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
电话：021-38991500
传真：021-38571373
北京
国联证券股份有限公司 研究所
北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层
电话：010-68790997
传真：010-68790897
深圳
国联证券股份有限公司 研究所
广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层
电话：0755-82878221
传真：0755-82878221

国联证券投资评级：

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级，提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款：

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。