

2016年08月24日

公司研究•证券研究报告

康盛股份 (002418.SZ)

业绩同比增长超9倍，稳步延伸新能源产业链

投资要点

- 事件：**8月22日，公司发布半年度业绩报称，2016年上半年实现营业收入12.8亿元，同比增长18.76%，扣非归母净利润1.06亿元，同比增长9.06倍，EPS 0.1元。预计2016年1-9月实现净利润1.4-1.6亿元，同比增长1.07-1.37倍。
- 传统制冷主业、新能源三电业务、融资租赁三驾马车并驾齐驱：**公司传统制冷主业继续开展降本增效，成效显著，产品结构持续优化，提高了盈利能力；新能源“电机-电控-电空调”业务，已与成都客车、四川野马、成都高原汽车、一汽客车、万向集团、珠海银通、上海大郡等国内主流电动客车制造企业形成深度合作配套，成都联腾、荆州新动力、合肥卡诺上半年合计完成2.43亿利润，超过2016年全年承诺利润2.86倍；金融租赁方面，下属富嘉租赁公司确立了“373”业务发展方向，围绕上市公司、央企、民营企业行业龙头等三类客户，重点拓展新能源汽车、健康医疗、民营院校等七个行业，报告期内完成并表，增厚业绩。
- 拓展产业链至动力电池端，与国轩成立合资公司、认购亿华通1.1161%股权：**公司17日公告称，拟与泸州高新区、国轩高科建设总产能10亿Ah的锂电生产线，并与国轩共同组建新公司，股权比例为35%，与国内电池龙头国轩的合作将锁定优质电池供应，在未来公司新能源整车持续放量的过程中确保其配套能力。20日发布公告称，拟以1250万元认购氢燃料电池行业的龙头企业亿华通1.1161%股权，有望以此为契机切入氢燃料电池汽车零部件及整车市场。
- 中植新能源股权注入依然是最大看点：**公司托管的新能源整车公司中植新能源今年将大概率实现净利超过3亿元，届时将触发股权转让条款，中植新能源的注入将进一步完善公司“电池-电机-电控-电空调-整车-运营租赁后市场”的全产业链布局。
- 投资建议：**预计公司2016-2018年EPS分别为0.18、0.26、0.31元，对应PE分别为56.3、40.2、34.0倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级，6个月目标价12元。
- 风险提示：**新能源汽车推广不达标，市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,864.5	2,179.6	2,606.8	3,245.5	4,472.2
同比增长(%)	26.6%	16.9%	19.6%	24.5%	37.8%
营业利润(百万元)	-38.1	63.2	253.5	342.5	401.6
同比增长(%)	386.4%	-266.1%	301.1%	35.1%	17.3%
净利润(百万元)	-30.4	90.4	210.0	294.1	348.3
同比增长(%)	-307.0%	-397.5%	132.4%	40.0%	18.4%
每股收益(元)	-0.03	0.08	0.18	0.26	0.31
PE	-389.5	130.9	56.3	40.2	34.0
PB	10.5	6.2	4.2	3.9	3.7

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

公司快报

家电 | 白色家电 III

投资评级

增持-A(首次)

6个月目标价

12元

股价(2016-08-23)

10.41元

交易数据

总市值(百万元)	11,829.92
流通市值(百万元)	5,763.06
总股本(百万股)	1,136.40
流通股本(百万股)	553.61
12个月价格区间	7.24/40.68元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.99	25.73	13.49
绝对收益	-1.7	33.8	0.31

分析师

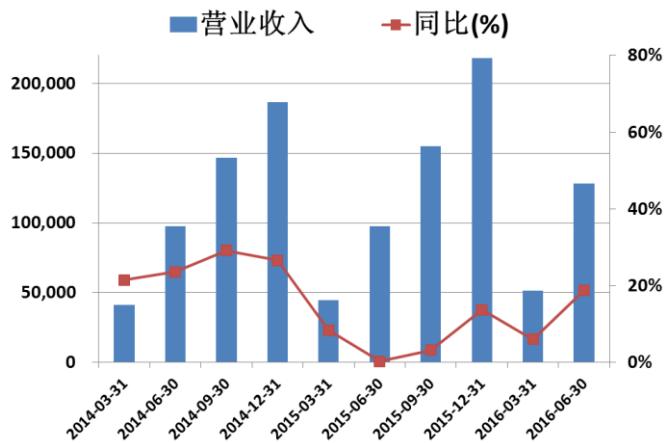
谭志勇
SAC执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

陈雁冰
chenyanbing@huajinsc.cn
021-20655676

相关报告

图 1：公司近 2 年分季度营业收入（单位：万元）



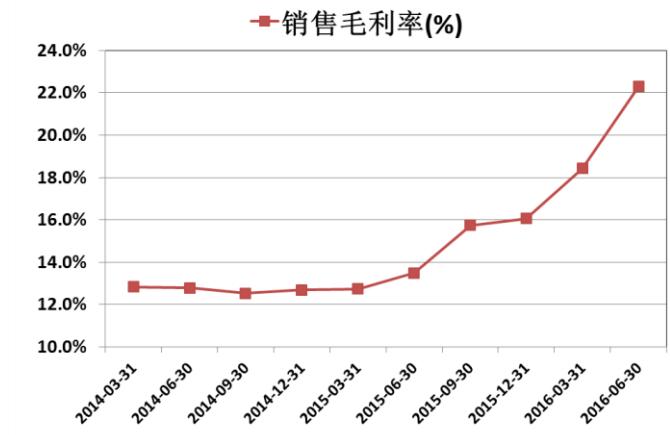
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 2：公司近 2 年分季度归母净利润（单位：万元）



资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 3：公司近 2 年分季度销售毛利率



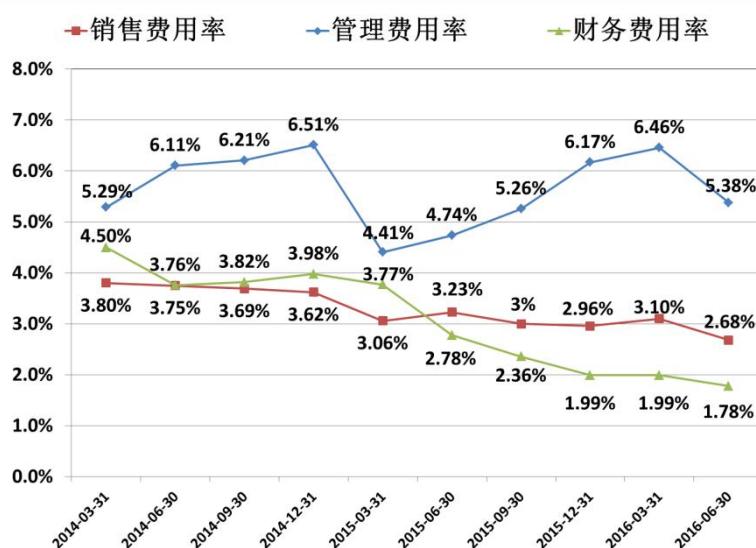
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 4：公司近 2 年分季度销售净利率



资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 5：公司近 2 年分季度三项费用率



资料来源：Wind, 华金证券研究所

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	1,864.5	2,179.6	2,606.8	3,245.5	4,472.2	年增长率					
减: 营业成本	1,628.2	1,829.6	2,056.8	2,557.4	3,602.3	营业收入增长率	26.6%	16.9%	19.6%	24.5%	37.8%
营业税费	7.3	12.6	12.0	15.4	22.6	营业利润增长率	386.4%	-266.1	301.1%	35.1%	17.3%
销售费用	67.6	64.5	92.5	113.6	143.1	净利润增长率	-307.0	-397.5	132.4%	40.0%	18.4%
管理费用	121.3	134.6	151.2	199.9	270.3	EBITDA 增长率	-5.3%	53.5%	92.4%	16.9%	16.6%
财务费用	74.2	43.4	27.6	0.3	11.9	EBIT 增长率	-42.9%	194.7%	163.7%	21.9%	20.6%
资产减值损失	13.3	24.0	14.0	17.1	18.3	NOPLAT 增长率	-16.3%	124.7%	167.3%	21.9%	20.6%
加: 公允价值变动收益	-	2.6	-1.8	0.3	0.4	投资资本增长率	-6.4%	8.8%	24.0%	3.7%	17.3%
投资和汇兑收益	9.2	-10.4	2.4	0.4	-2.5	净资产增长率	-2.0%	77.7%	43.4%	8.1%	7.7%
营业利润	-38.1	63.2	253.5	342.5	401.6	盈利能力					
加: 营业外净收支	8.4	48.1	-0.1	18.8	22.3	毛利率	12.7%	16.1%	21.1%	21.2%	19.5%
利润总额	-29.7	111.3	253.5	361.3	423.8	营业利润率	-2.0%	2.9%	9.7%	10.6%	9.0%
减: 所得税	3.0	18.0	38.0	54.2	63.6	净利润率	-1.6%	4.1%	8.1%	9.1%	7.8%
净利润	-30.4	90.4	210.0	294.1	348.3	EBITDA/营业收入	6.6%	8.7%	14.0%	13.2%	11.1%
资产负债表					EBIT/营业收入						
	2014	2015	2016E	2017E	2018E						
货币资金	179.5	334.6	555.4	519.3	715.6	偿债能力					
交易性金融资产	-	2.6	0.9	1.2	1.6	资产负债率	49.8%	50.8%	20.7%	27.0%	34.7%
应收帐款	408.6	712.9	449.8	1,018.5	1,087.9	负债权益比	99.2%	103.1%	26.1%	36.9%	53.1%
应收票据	188.3	415.9	308.2	548.6	672.3	流动比率	1.14	1.34	5.58	2.87	2.93
预付帐款	23.0	22.8	32.9	33.1	60.5	速动比率	0.89	1.18	4.24	2.50	2.28
存货	234.5	250.4	461.2	329.2	775.6	利息保障倍数	0.49	2.46	10.20	1,275.7	34.61
其他流动资产	7.8	307.4	109.4	141.5	186.1	营运能力					
可供出售金融资产	8.1	8.1	5.4	7.2	6.9	固定资产周转天数	197	167	133	98	64
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	121	96	107	117	115
长期股权投资	82.5	81.0	81.0	81.0	81.0	流动资产周转天数	204	255	274	250	245
投资性房地产	14.0	95.5	95.5	95.5	95.5	应收帐款周转天数	71	93	80	81	85
固定资产	1,020.1	1,002.3	920.3	838.4	756.4	存货周转天数	50	40	49	44	44
在建工程	17.9	39.6	39.6	39.6	39.6	总资产周转天数	438	525	534	439	379
无形资产	63.7	70.7	68.6	66.5	64.4	投资资本周转天数	350	302	295	267	214
其他非流动资产	12.8	751.4	517.2	556.6	608.4	费用率					
资产总额	2,260.8	4,095.2	3,645.4	4,276.1	5,151.6	销售费用率	3.6%	3.0%	3.6%	3.5%	3.2%
短期债务	616.0	601.0	-	74.0	229.7	管理费用率	6.5%	6.2%	5.8%	6.2%	6.0%
应付帐款	172.3	774.1	165.1	671.9	692.0	财务费用率	4.0%	2.0%	1.1%	0.0%	0.3%
应付票据	70.0	50.7	114.8	78.3	188.1	三费/营业收入	14.1%	11.1%	10.4%	9.7%	9.5%
其他流动负债	52.5	102.7	63.6	80.0	84.5	投资回报率					
长期借款	16.5	240.0	175.8	-	328.2	ROE	-2.7%	4.7%	7.5%	9.8%	10.8%
其他非流动负债	198.8	310.7	235.9	248.4	265.0	ROA	-1.4%	2.3%	5.9%	7.2%	7.0%
负债总额	1,126.1	2,079.2	755.2	1,152.7	1,787.6	ROIC	2.1%	5.1%	12.5%	12.3%	14.3%
少数股东权益	6.6	94.9	100.0	112.8	124.4	分红指标					
股本	228.8	378.8	1,136.0	1,136.0	1,136.0	DPS(元)	-	0.03	0.06	0.07	0.10
留存收益	877.3	1,520.3	1,654.1	1,874.7	2,103.6	分红比率	0.0%	41.9%	35.0%	25.6%	34.2%
股东权益	1,134.7	2,016.0	2,890.2	3,123.4	3,364.0	股息收益率	0.0%	0.3%	0.6%	0.6%	1.0%
现金流量表					业绩和估值指标						
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-32.6	93.4	210.0	294.1	348.3	EPS(元)	-0.03	0.08	0.18	0.26	0.31
加: 折旧和摊销	87.5	83.2	84.1	84.1	84.1	BVPS(元)	0.99	1.69	2.46	2.65	2.85
资产减值准备	13.3	24.0	-	-	-	PE(X)	-389.5	130.9	56.3	40.2	34.0
公允价值变动损失	-	-2.6	-1.8	0.3	0.4	PB(X)	10.5	6.2	4.2	3.9	3.7
财务费用	57.6	40.7	27.6	0.3	11.9	P/FCF	643.1	-680.9	-14.7	136.5	30.9
投资损失	-9.2	10.4	-2.4	-0.4	2.5	P/S	6.3	5.4	4.5	3.6	2.6
少数股东损益	-2.3	3.0	5.4	13.0	11.9	EV/EBITDA	24.3	20.7	31.2	26.4	23.0
营运资金的变动	73.6	-403.5	-307.4	-211.2	-560.9	CAGR(%)	-311.1	56.8%	147.0%	-311.1	56.8%
经营活动产生现金流量	178.2	-3.5	15.4	180.1	-101.8	PEG	1.3	2.3	0.4	-0.1	0.6
投资活动产生现金流量	-94.1	-777.5	131.2	-22.4	-30.2	ROIC/WACC	0.2	0.5	1.2	1.2	1.4
融资活动产生现金流量	-98.8	912.9	74.1	-193.8	328.2						

资料来源：贝格数据 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，亦不应用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.huajinsc.cn