

富电绿能 (430087)

桩车联动，构造新能源汽车生态圈

基本数据

2016 年 12 月 12 日	
收盘价(元)	15.35
总股本(万股)	13626
流通股本(万股)	4914
总市值(亿元)	20.92
每股净资产(元)	1.31
PB(倍)	11.72

投资评级：买入（首次）

流动性评级：D

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (万元)	2392.35	5204.99	53374.25	80061.37	112085.92
净利润 (万元)	331.08	2272.82	4775.60	9378.04	14738.27
毛利率 (%)	73.78	67.34	15.66	18.19	19.83
净利率 (%)	13.84	43.67	8.95	11.71	13.15
ROE (%)	9.03	63.69	24.73	35.54	38.34
EPS(元)	0.27	3.06	0.35	0.69	1.08

北京富电绿能科技股份有限公司主要专注于新能源汽车充电基础设施的研发、制造和销售，及充电站整体解决方案的提供。

公司产品技术领先，具有较强的竞争实力。公司是全球为数不多的具备超级充电站技术的企业之一。公司的产品和服务主要提供给新能源汽车充电桩运营商、投资商、政府、大型企业、新能源汽车生产商、个人等。

携手巨头，打造系能源汽车生态圈。公司在行业内率先提出了新能源汽车生态圈发展模式，并实地践行。公司陆续与吉利控股集团、中国人保、海华租赁、时尚集团等各领域巨头达成了战略合作关系。2016 上半年，公司与吉利新能源合作，成为北京地区吉利帝豪 EV 的总经销商。与乐视集团共同成立-乐电出行汽车租赁（北京）有限公司，进军电动车分时租赁领域。

盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 4775.60 万元、9378.04 万元和 14738.27 万元，每股收益分别为 0.35 元、0.69 元和 1.08 元，2016 年 12 月 12 日收盘价对应于公司 2016~2018 年动态市盈率分别为 43.80 倍、22.30 倍和 14.19 倍。

风险提示

经营现金流为负，市场竞争风险，核心人才流失风险。

李菲菲

lifeifei@wtneeq.com

010-85715117

目 录

■ 风险分析	1
■ 新能源汽车领域生态服务系统提供商	2
■ 新能源汽车产销两旺，充电桩行业持续升温	2
■ 桩车联动，完善生态服务系统	5
■ 布局新能源汽车销售业务，营收爆增	6
■ 携手巨头，打造新能源汽车生态圈	7
■ 盈利预测	7

图表目录

图表 1 公司前十大股东持股比例	2
图表 2 新能源汽车发展进入快车道（单位：万辆）	3
图表 3 充电站示意图	3
图表 4 2013-2020 年中国充电桩数量规模及预测	4
图表 5 公司的充电桩产品	5
图表 6 吉利帝豪 EV 纯电动汽车	5
图表 7 公司 2016 年上半年各业务板块营收占比	6
图表 8 公司近三年营业收入和净利润	6
图表 9 公司近三年毛利率、净利率和期间费用率	7
图表 10 公司盈利预测	7

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过分析公开信息，未发现公司实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

1、经营现金流为负

公司业务处于快速扩张之中，现金流压力较大。2016 上半年，公司经营现金流为-4699.37 万元，公司需要通过募集资金满足公司发展需要，目前正在定增募集资金。

公司业务及行业方面：

1、市场竞争风险

国内生产制造充电桩的企业较多，其中不乏具备研发和资金实力的上市公司。随着新能源汽车的快速发展，进入充电桩制造领域的企业数量将增加，从而加大了行业的竞争力度。若公司不能持续强化研发和技术的投入，进一步提升产品的整体性能，将对公司的业绩提升和持续增长产生不利影响。

■ 新能源汽车领域生态服务系统提供商

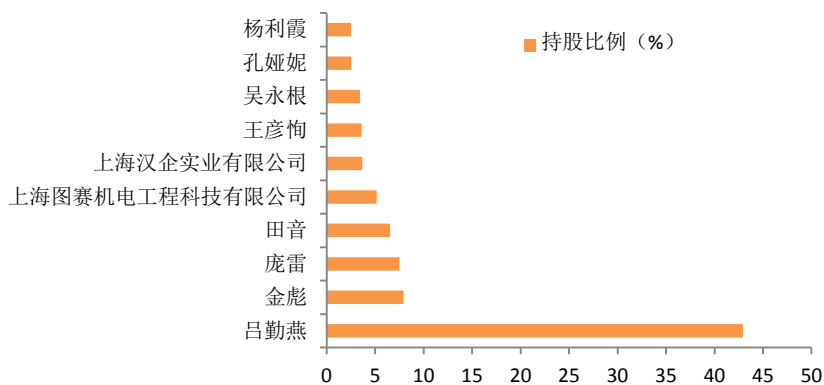
北京富电绿能科技股份有限公司主要专注于新能源汽车充电基础设施的研发、制造和销售，及充电站整体解决方案的提供，产品包括新能源汽车直流桩、交流桩、移动充电车、智能充电桩等。

公司是全球为数不多的具备超级充电站技术的企业之一。公司的产品和服务主要提供给新能源汽车充电桩运营商、投资商、政府、大型企业、新能源汽车生产商、个人等。基于新能源汽车行业的发展趋势和用户体验，公司重点打造在超级充电站方面的核心优势，充分融合了低碳、通讯、新材料、光伏、建筑、互联网等领域的技术，在行业内树立了差异化的独特竞争优势，公司的充电站适用于商业中心、产业园区、酒店、旅游景点、交通枢纽、高速公路、住宅小区等各种场地。

公司于 2015 年完成重大资产重组，公司的控股股东及实际控制人变更为吕勤燕，公司经营范围增加了新能源汽车充电基础设施的制造和销售。2016 年 1 月，公司正式更名为北京富电绿能科技股份有限公司，公司业务全面进入新能源汽车充电基础设施领域。2016 年上半年，公司在依托于在充电基础设施领域的领先优势，公司布局了新能源汽车销售业务，与吉利汽车达成了战略合作关系，成为吉利帝豪 EV 纯电动汽车北京地区的总经销商，实现了桩、车联动的增值商业模式，为推动公司成为新能源汽车领域的生态服务系统提供商迈进了坚实的一步。

公司实际控制人为吕勤燕、庞雷夫妇。庞雷先生 2015 年 9 月至今，任北京富电绿能科技股份有限公司董事长。吕勤燕女士 2016 年至今，任北京富电绿能科技股份有限公司总经理。

图表 1 公司前十大股东持股比例



资料来源：Choice

■ 新能源汽车产销两旺，充电桩领域持续升温

● 新能源汽车产量快速增长

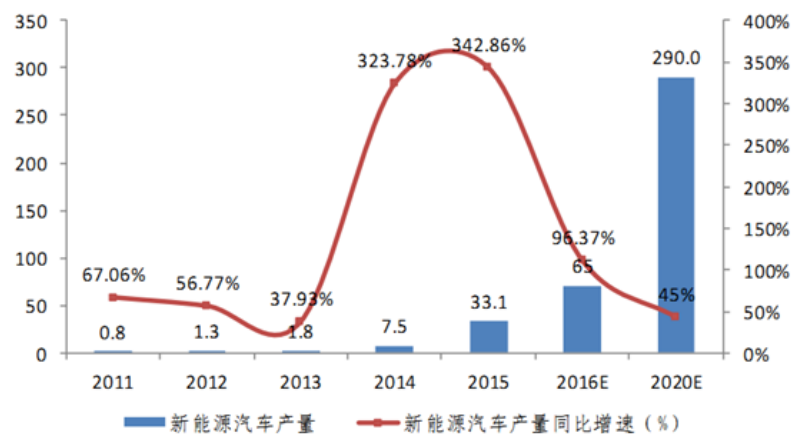
2015 年我国新能源汽车产量 37.9 万辆，同比增长 4 倍，新能源汽车产量渗

透率达 1.35%。未来五年，在基数不断提高的基础上，新能源汽车产量仍将快速增长。预测至 2020 年，新能源汽车产量有望达 290 万辆，渗透率达 9.27%，年复合增长 45%。

目前我国新能源汽车的市场需求还未得到大量释放。随着产业技术的成熟以及充电站、充电桩等配套基础设施的不断完善，未来我国新能源汽车市场加速发展的态势有望持续。2015 年以来，整个新能源汽车行业呈现出产销两旺的局面。国家和地方政策扶持力度不断增强，全国 89 个示范推广城市中的 49 个已出台实施细则。与此同时，充电桩数量的不足已经成为制约行业发展的一大阻碍。

在此背景下，最近充电桩行业持续升温，市场一致看好充电桩行业前景。当前，国内充电桩建设数量严重落后，缺口达百万个。

图表 2 新能源汽车发展进入快车道（单位：万辆）



资料来源：中汽协，中国产业信息网

● 充电桩领域持续升温

一个完整的充电站所需的主要设备包括充电机、慢充桩、快充桩、高低压电缆、变压器、变压器等。

图表 3 充电站示意图



资料来源：网络资料

为满足不断增长的新能源汽车需求，未来投资速度势必加快。充电桩是产业链最确定性的投资机会，对应市场规模或在千亿元级别。

国家不断加大对充电基础设施的政策支持力度，印发了《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，有关部门抓紧制定配套支持政策，已出台充电价格、财政奖励等文件，其他政策将陆续发布。一些省市地方政府也相继出台了充电基础设施财政补贴、充电服务指导价格等配套支持政策。

根据我国在公交、出租、环卫与物流等专用车、公务与私人乘用车等领域的汽车增长趋势，结合国家新能源汽车推广应用相关政策要求和规划目标，经测算，到 2020 年全国电动汽车保有量将超过 500 万辆，其中电动公交车超过 20 万辆，电动出租车超过 30 万辆，电动环卫、物流等专用车超过 20 万辆，电动公务与私人乘用车超过 430 万辆。

根据各应用领域电动汽车对充电基础设施的配置要求，经分类测算，2015 年到 2020 年需要新建公交车充换电站 3848 座，出租车充换电站 2462 座，环卫、物流等专用车充电站 2438 座，公务车与私家车用户专用充电桩 430 万个，城市公共充电站 2397 座，分散式公共充电桩 50 万个，城际快充站 842 座。

到 2020 年，新增集中式充换电站超过 1.2 万座，分散式充电桩超过 480 万个，以满足全国 500 万辆电动汽车充电需求。

随着政策的加码，未来几年我国充电桩数量将呈现井喷态势。预计到 2020 年，我国充电桩数量将达到 481.56 万个。

图表 4 2013-2020 年中国充电桩数量规模及预测



资料来源：中商产业研究院

● 公司产品技术领先，有较强竞争实力

公司拥有独立的充电桩生产能力，不但可以生产交流充电桩（AC），也可以生产直流充电桩（DC）。公司拥有领先的硬件、软件技术和开发团队，产品安全性高，拥有四重保护，通过最严苛的美国 UL、欧盟 CE、中国国标等认证，符合日本 CHAdeMO、欧美 SAE Combo 等快速充电标准，可与包括北汽、上汽、长安、东风、江淮、宝马、特斯拉、通用等在内的国内外各大新能源车企充电协议对标。

公司取得了充电设备集中采集嵌入式软件和国网集中器嵌入式软件著作权，使得产品具备超强的稳定性和响应速度；产品智能性强，集合计费、计量、支付、搜索等增值服务，可实现远程控制、管理和维护。公司的产品在美国休斯

顿已安全运营超过 5 年，体现了优良性能和高品质。

图表 5 公司的充电桩产品



资料来源：公司网站

公司的产品和解决方案已成功应用于上海第一个光伏超级充电站-方松站、全国最大的商业中心超级充电站-北京华贸站，全国最大的港湾充电站-北京西客站瑞海站，及中标全国最大的 PPP 光伏超级充电站-北京石景山站。

■ 桩车联动，完善生态服务系统

2016 上半年，依托于在充电基础设施领域的领先优势，公司布局了新能源汽车销售业务。

公司与吉利汽车达成了战略合作关系，成为吉利帝豪 EV 纯电动汽车北京地区的总经销商，实现了桩、车联动的增值商业模式，为推动公司成为新能源汽车领域的生态服务系统提供商迈进了坚实的一步。

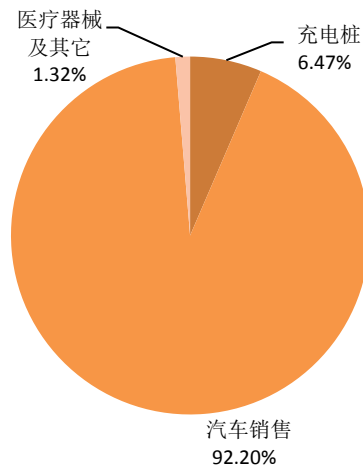
图表 6 吉利帝豪 EV 纯电动汽车



资料来源：汽车之家

吉利帝豪 EV 纯电动汽车是吉利汽车的一款经典产品。深受消费者好评，公司代理销售吉利帝豪 EV 纯电动汽车大幅度提升了公司的营收表现，上半年共实现营业收入 2.52 亿元，占公司上半年营业收入的 92.20%。公司汽车销售业务业绩或将持续受益于吉利帝豪 EV 热销。

图表 7 公司 2016 年上半年各业务板块营收占比



资料来源：Choice

2016 年 4 月，公司子公司北京富电新能源汽车销售有限公司成为杭州吉利新能源汽车销售有限公司吉利品牌帝豪 EV 纯电动汽车北京区独家总经销。通过该合作，公司实现了“桩+车”联动的协同业务模式，在获取了电动汽车的销售收益的同时直接带动公司充电桩设备的销售。

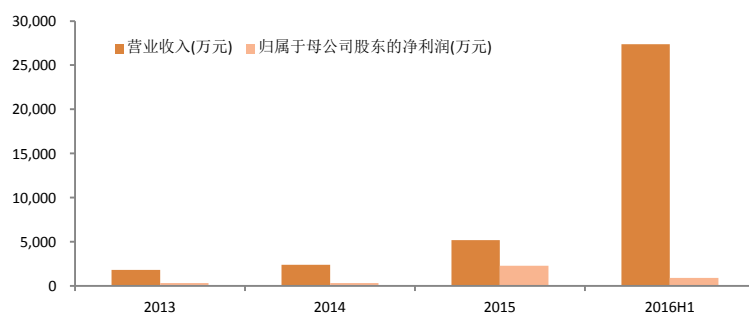
■ 布局新能源汽车销售业务，营收爆增

● 新能源板块收入暴增

公司通过重大资产重组，2015 年收购上海富电的充电桩生产线设备具备了新能源汽车充电基础设施制造业务。2016 上半年，该业务板块共实现销售收入 1,772.17 万元，同比增长 100%。2016 上半年，公司依托于在充电基础设施领域的领先优势，公司布局了新能源汽车销售业务，与吉利汽车达成了战略合作关系，成为吉利帝豪 EV 纯电动汽车北京地区的总经销商。共实现销售收入 25,237.48 万元，同比增长 100%。

受充电桩销售收入及新能源汽车销售的大幅增加影响，公司 2016 年上半年共完成营业收入 27,371.41 万元，较 2015 年度增长了 5,480.01%；实现利润总额 1,046.86 万，较 2015 年度增长了 17,559.20%。

图表 8 公司近三年营业收入和净利润

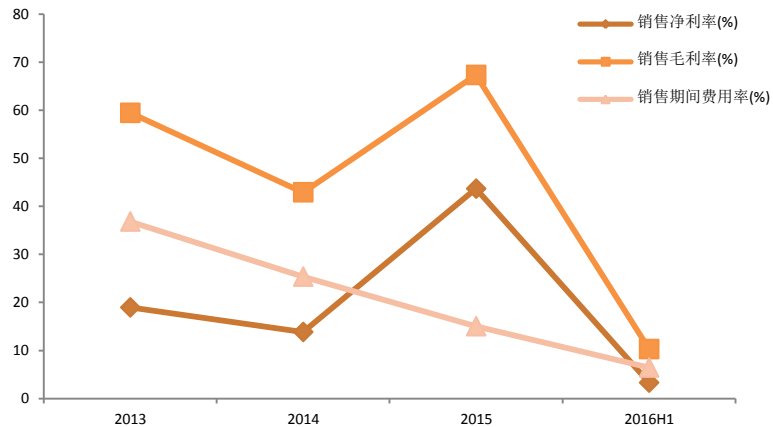


资料来源：Choice

● 新能源汽车销售收入占比较大，毛利率显著降低

公司由于新能源汽车销售收入占比较大，导致公司毛利率显著降低。

图表 9 公司近三年毛利率、净利率和期间费用率



资料来源: Choice

■ 携手巨头，打造新能源汽车生态圈

公司在行业内率先提出了新能源汽车生态圈发展模式，并实地践行。公司陆续与吉利控股集团、中国人保、海华租赁、时尚集团等各领域巨头达成了战略合作关系。2016 上半年，公司与吉利新能源合作，成为北京地区吉利帝豪 EV 的总经销商；与乐视集团共同成立-乐电出行汽车租赁（北京）有限公司，进军电动车分时租赁领域。

■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 4775.60 万元、9378.04 万元和 14738.27 万元，每股收益分别为 0.35 元、0.69 元和 1.08 元，2016 年 12 月 12 日收盘价对应于公司 2016~2018 年动态市盈率分别为 43.80 倍、22.30 倍和 14.19 倍。

图表 10 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (万元)	2392.35	5204.99	53374.25	80061.37	112085.92
净利润 (万元)	331.08	2272.82	4775.60	9378.04	14738.27
毛利率 (%)	73.78	67.34	15.66	18.19	19.83
净利率 (%)	13.84	43.67	8.95	11.71	13.15
ROE (%)	9.03	63.69	24.73	35.54	38.34
EPS(元)	0.27	3.06	0.35	0.69	1.08

2392.35	5204.99	53374.25	80061.37	112085.92
331.08	2272.82	4775.60	9378.04	14738.27
73.78	67.34	15.66	18.19	19.83
13.84	43.67	8.95	11.71	13.15
9.03	63.69	24.73	35.54	38.34
0.27	3.06	0.35	0.69	1.08

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

