东兴证券
DONGXING SECURITIES

三大主力驱动业绩全面复苏

——和顺电气（300141）2016 年年报点评

2017 年 04 月 05 日

强烈推荐/维持

和顺电气 | 财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
林劼	联系人	
	linjie_@dxzq.net.cn 010-66554034	
王革	联系人	
	wangge@dxzq.net.cn 010-66554043	

事件：

4 月 5 日，公司发布 2016 年年度报告，全年实现营业收入 4.07 亿元，同比增长 34.94%，实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 31.56%，EPS 为 0.18 元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	69.65	56.81	98.08	50.75	74.6	150.82	130.53
增长率（%）	-29.13%	-21.72%	35.16%	-33.97%	7.12%	165.49%	33.09%
毛利率（%）	23.98%	14.60%	27.58%	32.86%	33.95%	24.15%	41.14%
期间费用率（%）	14.31%	15.38%	17.73%	30.62%	25.89%	10.89%	23.94%
营业利润率（%）	7.27%	-5.47%	7.93%	3.41%	4.32%	11.55%	12.74%
净利润（百万元）	4.37	-1.94	7.84	0.90	1.52	14.27	16.40
增长率（%）	-63.09%	-124.21%	-46.93%	-92.74%	-65.13%	-834.00%	109.15%
每股盈利（季度，元）	0.03	-0.01	0.05	0.00	0.01	0.08	0.09
资产负债率（%）	11.90%	10.62%	18.46%	15.36%	23.29%	22.53%	24.88%
净资产收益率（%）	0.64%	-0.28%	1.12%	0.13%	0.22%	2.03%	2.27%
总资产收益率（%）	0.56%	-0.25%	0.91%	0.11%	0.17%	1.57%	1.70%

观点：

- **公司盈利能力显著提升。**由于公司客户向国网、国电等大电力客户进一步转移，而大电力客户对于产品质量一般要求较高，对价格较不敏感，因而公司各项主营业务毛利率实现显著提升，综合毛利率上升8.38个百分点至32.49%。但受公司业务拓展和企业转型导致的期间费用率上升影响（销售费用率、管理费用率、财务费用率分别上升2.40、2.69和1.75个百分点），同期净利率仅上升0.63个百分点至8.14%，业绩潜能未完全释放。随着公司各项业务逐步步入正轨实现稳定业绩贡献，未来期间费用率将降至合理区间，保障公司持续盈利能力。

- **传统电力电子主业触底回升。**2016年公司电力成套设备、防窃电电能计量装置和电能质量改善装置等三

项传统电力电子产品实现营业收入1.57亿元，同比减少25%。但从下半年情况来看，该类业务下半年实现营收0.81亿元，同比增长22%，业绩回升态势明显。这主要是由于公司客户群体由区域性用户向全国性大电力用户（大型发电集团、国家电网、南方电网和大型工业客户）转移，并通过搭建北方、南方、华中、华东、西部分公司销售平台，拓宽传统配电业务销售渠道有关。从公司目前订单情况，我们研判，公司传统主营业务增长趋势已定，将持续贡献业绩增长动力。

- **充电桩建设提速，业绩再迎高弹性。**2016年公司快速推进与两网及网外公交公司、车辆企业的配套合作，完善充电桩市场布局。2016年公司充电装置业务实现营收1.15亿元，同比增长44%。公司成功打开两网销售渠道大门，先后中标国网和南网充电桩大单，订单规模合计超6000万元，表现超市场预期，并对公司发展具有标杆意义。由于网内订单定价较高，对公司业绩产生直接改善作用。2017年，国家能源局规划建成充电桩90万个，其中公共充电桩10万个，私人充电桩80万个，同时国网规划建设充电桩2.9万个，同比增长30%以上，充电桩建设迎来全面提速。在充电桩与新能源汽车发展脱钩现状下，两网补招和扩招预期强烈，公司凭借日益强大的管理技术实力和行业影响力，后续有望持续中标，贡献显著的业绩增量。

- **进军光伏 EPC 打造全新增长极。**公司通过收购中导电力进军光伏 EPC 领域，先后建设达茂旗双水泉 10845MWp 和临潭天朗新能源 20MWp 光伏 EPC 项目，已逐步进入收入确认阶段，全年实现营收 1.22 亿元，为公司贡献重要的业绩来源。公司光伏 EPC 利润率将近 10%，高于行业 6%的平均水平，这主要与公司除光伏组件外实现全套设备自给有关。同时，公司顺应当前新能源行业发展潮流，切入分布式光伏领域，有望与集中光伏电站 EPC 形成合力，深度布局新能源业务，实现利润持续开源。

结论：

我们看好公司传统业务回暖、充电桩高弹性增长和光伏业务深度布局三条逻辑对公司业绩增长的强劲支持，预计公司2017 - 2019年的营业收入分别为8.6亿元、12.7亿元和15.7亿元；归母净利润分别为0.9亿元、1.1亿元和1.4亿元；EPS分别为0.52元、0.68元和0.86元，对应PE分别为43.2、33.0和26.1，维持公司“**强烈推荐**”评级。

风险提示：

充电桩建设及招投标进度低于预期，光伏订单低于预期，传统配电产品需求下滑。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	678	812	1457	2150	2649
货币资金	273	262	429	634	782
应收账款	261	300	634	938	1157
其他应收款	14	22	46	69	85
预付款项	67	18	18	18	18
存货	60	141	222	336	418
其他流动资产	0	15	60	101	130
非流动资产合计	184	151	144	139	132
长期股权投资	1	8	8	8	8
固定资产	96.44	96.26	91.19	84.98	78.22
无形资产	8	7	7	7	7
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	862	962	1601	2289	2781
流动负债合计	159	239	838	1469	1888
短期借款	20	50	516	981	1254
应付账款	110	103	222	336	418
预收款项	18	49	83	134	196
一年内到期的非流	0	0	0	0	0
非流动负债合计	1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	159	239	839	1470	1889
少数股东权益	11	17	18	18	19
实收资本(或股本)	167	167	167	167	167
资本公积	303	303	303	303	303
未分配利润	195	207	176	142	99
归属母公司股东权	692	705	745	801	873
负债和所有者权	862	962	1601	2289	2781

现金流量表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-29	-20	-228	-150	17
净利润	23	33	87	114	144
折旧摊销	18.04	18.56	0.00	10.80	11.06
财务费用	-7	-2	14	40	60
应收账款减少	0	0	-334	-304	-219
预收帐款增加	0	0	34	51	63
投资活动现金流	13	-13	-11	-13	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资减少	0	0	0	-2	0
投资收益	3	0	0	0	0
筹资活动现金流	18	16	405	368	142
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0	0
现金净增加额	2	-18	166	206	148

利润表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	301	407	857	1269	1565
营业成本	229	275	579	877	1091
营业税金及附加	1	4	5	7	8
营业费用	15	30	56	76	86
管理费用	32	55	94	127	141
财务费用	-7	-2	14	40	60
资产减值损失	8.92	6.09	6.00	6.00	6.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.56	-0.35	0.00	0.00	0.00
营业利润	24	39	104	136	173
营业外收入	3.01	2.59	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.04	0.39	0.20	0.20	0.20
利润总额	27	41	107	139	176
所得税	5	8	19	25	32
净利润	23	33	87	114	144
少数股东损益	0	3	1	1	1
归属母公司净利润	23	30	87	114	144
EBITDA	36	56	128	187	245
EPS（元）	0.14	0.18	0.52	0.68	0.86

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入增长	-7.26%	34.94%	110.80	47.96%	23.35%
营业利润增长	-58.37	60.21%	166.17	31.36%	27.00%
归属于母公司净利润	192.37	30.71%	192.37	30.71%	26.58%
获利能力					
毛利率(%)	29.29%	24.13%	32.49%	30.89%	30.28%
净利率(%)	7.51%	8.14%	10.20%	9.00%	9.22%
总资产净利润（%）	2.62%	3.09%	5.43%	4.96%	5.17%
ROE(%)	3.26%	4.21%	11.67%	14.18%	16.47%
偿债能力					
资产负债率(%)	18%	25%	52%	64%	`
流动比率	4.28	3.40	1.74	1.46	1.40
速动比率	3.90	2.80	1.47	1.23	1.18
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.45	0.67	0.65	0.62
应收账款周转率	1	1	2	2	1
应付账款周转率	2.75	3.81	5.27	4.54	4.15
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.18	0.52	0.68	0.86
每股净现金流(最新	0.01	-0.11	1.00	1.23	0.89
每股净资产(最新摊	4.15	4.23	4.46	4.80	5.23
估值比率					
P/E	160.57	124.89	43.18	33.04	26.10
P/B	5.42	5.32	5.04	4.68	4.30
EV/EBITDA	98.12	63.64	29.93	21.87	17.25

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016 年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

王革

中科院电气工程硕士，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2016 年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。