



和顺电气 (300141)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-4-6



吴海滨

0551-65161836

wllvswb@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

充电桩+光伏有望维持业绩增长

公司 2016 年实现营业收入 406,701,295.65 元,比上年同期增长 34.94%; 归属上市公司股东净利润 29,729,063.11 元,比上年同期增长 31.56%。

□ 充电桩、光伏 EPC 促进业绩增长

公司 2016 年业绩增长归因于充电桩业绩增长和增加光伏电站业务。公司 2016 年成功进入两网系统内市场,相继斩获国网和南网的直流充电机订单,总金额近 5000 万元,实现该业务全年 44.14% 的涨幅。公司 2015 年切入光伏电站项目,承接了中国风电集团达茂旗双水泉风光电厂 10845MWp 光伏发电分包项目。2016 年项目建设完成确认收入,使得安装施工业务贡献了近 30% 的业务收入。报告期内,公司毛利率提升了近 8 个百分点,但期间费用占比增加了近 7 个百分点,其中研发费用占比增加了 2 个百分点。营运方面由于应收账款周转率提升经营现金流有所改善。

□ 充电桩优势地位保障业绩增长

公司在充电桩业务上坚持直流为主、交流为辅的经营思路,尤其在直流、大功率快充领域保持自身的竞争优势。在新能源汽车补贴中明确快充倍率指标后,有利于快充类纯电动客车的销售,进而增加对快充设备的需求。在年初《2017 年能源工作指导意见》中提出 2017 年力争新增充电桩达到 90 万个,其中专用桩 80 万个,公共桩 10 万个。2017 年充电桩建设规划若落地的话,行业有望实现高速增长。由于公司充电设备业务占比较高,充电设备市场的高速增长会为公司带来较高的业绩弹性。

□ 继续拓展领域 进军分布式光伏市场

公司一直稳步推进“制造+服务”战略方向,成功切入专变线下运维领域、光伏 EPC 业务,不断完善需求侧能源管理平台,实现对用户等各项指标的远程监测,对充电设备和分布式能源线上监测管理功能。其中,面对光伏发电市场的结构性变化,公司将分布式光伏业务作为重点发展对象之一,以争取今年的业绩增长。目前公司尚有 20MWp 光伏发电 EPC 项目在履行中。

□ 投资建议

我们预计 2017/18/19 归母净利润为 0.65/0.78/0.86 亿元, EPS 为 0.39/0.46/0.51 元,给予“增持”评级。

盈利预测:

单位:百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	407	648	812	899
收入同比(%)	35%	59%	25%	11%
归属母公司净利润	30	65	78	86
净利润同比(%)	32%	117%	20%	11%
毛利率(%)	32.5%	30.9%	31.0%	30.9%
ROE(%)	4.6%	8.7%	9.6%	9.9%
每股收益(元)	0.18	0.39	0.46	0.51
P/E	126.25	58.19	48.39	43.71
P/B	5.32	5.02	4.71	4.35
EV/EBITDA	75	43	38	33

资料来源:华安证券研究所

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	812	953	1,129	1,299	营业收入	407	648	812	899
现金	262	192	0	87	营业成本	275	448	561	621
应收账款	322	534	656	736	营业税金及附加	4	5	7	7
其他应收款	22	28	39	44	销售费用	30	40	55	58
预付账款	18	28	34	4	管理费用	55	78	95	107
存货	141	159	244	245	财务费用	(2)	(1)	2	4
其他流动资产	45	13	156	184	资产减值损失	6	0	0	(0)
非流动资产	151	170	159	147	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8	投资净收益	(0)	0	0	0
固定资产	96	90	84	78	营业利润	39	78	92	102
无形资产	7	7	7	6	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	39	65	60	55	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	962	1,122	1,288	1,446	利润总额	41	78	92	102
流动负债	239	354	469	560	所得税	8	12	14	15
短期借款	50	49	86	86	净利润	33	66	79	87
应付账款	103	199	230	265	少数股东损益	3	2	1	1
其他流动负债	85	106	153	209	归属母公司净利润	30	65	78	86
非流动负债	0	2	2	3	EBITDA	49	84	101	113
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.18	0.39	0.46	0.51
其他非流动负	0	2	2	3					
负债合计	239	356	471	562					
少数股东权益	17	19	20	21	主要财务比率				
股本	167	167	167	167	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	303	303	303	303	成长能力				
留存收益	236	277	327	392	营业收入	34.94%	59.31%	25.35%	10.65%
归属母公司股东权	705	747	797	862	营业利润	60.21%	100.59%	18.06%	10.82%
负债和股东权益	962	1,122	1,288	1,446	归属于母公司净利润	31.56%	116.97%	20.25%	10.71%
					获利能力				
					毛利率(%)	32.49%	30.91%	30.98%	30.95%
					净利率(%)	7.31%	9.96%	9.55%	9.56%
					ROE(%)	4.58%	8.68%	9.61%	9.85%
					ROIC(%)	7.63%	12.91%	13.47%	10.25%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	24.88%	31.72%	36.59%	38.91%
					净负债比率(%)	-17.04%	-0.29%	37.57%	33.79%
					流动比率	3.40	2.69	2.41	2.32
					速动比率	2.80	2.24	1.89	1.88
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.62	0.67	0.66
					应收账款周转率	1.45	1.61	1.45	1.37
					应付账款周转率	3.81	4.29	3.79	3.63
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.39	0.46	0.51
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.12)	(0.13)	(1.22)	0.63
					每股净资产(最新摊薄)	4.23	4.48	4.77	5.16
					估值比率				
					P/E	126.3	58.2	48.4	43.7
					P/B	5.3	5.0	4.7	4.4
					EV/EBITDA	75.47	42.92	38.03	33.37

资料来源: 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。