

合康新能 (300048)

公司研究/简评报告

内生外延促业绩高增长，新能源汽车生态圈前景广阔

简评报告/电力设备与新能源行业

2017年4月19日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报，2016 年营业收入 14.17 亿元，同比增加 75.52%；归属于上市公司股东净利润 1.79 亿元，同比增加 244.64%。

二、分析与判断

➤ 内生外延促业绩高增长，整合发展中低压变频器及伺服系统业务

报告期，公司通过内生式发展巩固传统业务市场地位，高压变频器订单逆势增长，同比增长 22.41%；通过外延式扩张走资源整合之路，使公司业绩大幅增长，归属于上市公司股东的净利润同比增长 244.64%。对于节能设备高端制造业务，未来公司将整合资源，依托在高压变频器领域的技术实力和市场份额，加速发展中低压变频器业务，重点发展伺服系统，提高市场份额。

➤ 推广目录常态化出炉，合康新能源汽车生态圈有望协同发展

公司依托合康动力整车控制器的优势，切入主流客车、货车厂，利用合康智能提供的智能充电网络和北京/武汉畅的布局的租车网络，打造合康新能源汽车生态圈。随着新能源汽车第三批推广目录的下发，去年新能源汽车骗贷的不利影响逐渐退去，后续目录有望常态化发放，新能源汽车产销量将加速释放。我们看好公司新能源汽车总成配套产品在专用车及乘用车市场的拓展前景，新能源汽车生态圈有望协同发展，未来三年贡献收入有望保持 40% 以上增长速度。

➤ 华泰润达、滦平慧通丰富收入结构，提供稳定业绩

公司收购华泰润达 100% 股份，进军节能环保项目建设运营领域。报告期，华泰润达实现业绩 5140.5 万元，完成 4600 万元的业绩承诺，并继续开拓市场，新签订单 3.14 亿元，为实现 2017 年 5600 万元的业绩承诺打下基础。另外，滦平慧通投资建设的 40MW 光伏电站项目已并网发电，按公司测算，预计年均收入约 3960 万元，年均净利润总额约为 1200 万元。我们认为，节能环保项目建设及运营产业使得公司收入结构得到进一步丰富，成为公司新的盈利增长点，华泰润达和滦平慧通有望为公司带来稳定的现金流，贡献稳定、持续的利润。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017~2019 年 EPS 分别为 0.26、0.34 和 0.42 元，对应 PE 分别为 34X、26X 和 21X，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

新能源汽车产业发展不达预期；变频器产品毛利率大幅下降

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,417	1,855	2,409	2,960
增长率 (%)	75.5%	30.9%	29.9%	22.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	179	204	267	333
增长率 (%)	244.6%	14.3%	30.7%	24.6%
每股收益 (元)	0.23	0.26	0.34	0.42
PE (现价)	38.6	33.8	25.9	20.8
PB	3.1	2.9	2.7	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

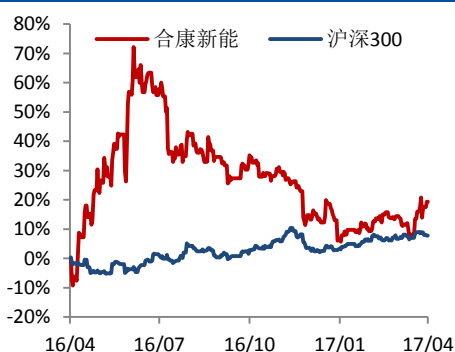
强烈推荐 维持评级

合理估值区间：12-13 元

交易数据 (2017-4-18)

收盘价 (元)	8.78
近 12 个月最高/最低	12.8/6.59
总股本 (百万股)	787.29
流通股本 (百万股)	690.82
流通股比例 (%)	87.75%
总市值 (亿元)	69.12
流通市值 (亿元)	60.65

该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证书编号：S0100513080003

电话：(021) 60876721

Email: huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证书编号：S0100115080001

电话：(010) 85127957

Email: yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证书编号：S0100115090050

电话：(010) 85127957

Email: zhangwenpeng@mszq.com

相关研究

合康新能 (300048) 深度报告：《节能环保稳步推进，新能源汽车产业链快速增长》2016.11.21

合康新能 (300048) 动态报告：《集高端设备制造、节能环保、新能源汽车总成运营于一身的优质企业》2016.1.21

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,417	1,855	2,409	2,960
减：营业成本	913	1,146	1,488	1,835
营业税金及附加	12	14	18	22
销售费用	121	158	202	246
管理费用	190	240	312	380
财务费用	23	84	107	122
资产减值损失	45	20	20	20
加：投资收益	45	15	25	35
二、营业利润	158	208	286	369
加：营业外收支净额	108	89	104	119
三、利润总额	265	298	391	489
减：所得税费用	43	42	55	68
四、净利润	222	255	336	421
归属于母公司的利润	179	204	267	333
五、基本每股收益 (元)	0.23	0.26	0.34	0.42

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	20.74	23.65	18.12	15.89

成长能力：

营业收入同比	75.52%	30.88%	29.86%	22.87%
营业利润同比	99.3%	74.5%	35.2%	28.0%
净利润同比	219.3%	14.7%	31.6%	25.3%

营运能力：

应收账款周转率	1.41	1.24	1.37	1.32
存货周转率	1.52	1.41	1.45	1.48
总资产周转率	0.35	0.36	0.42	0.46

盈利能力与收益质量：

毛利率	35.6%	38.2%	38.2%	38.0%
净利率	15.7%	13.8%	13.9%	14.2%
总资产净利率 ROA	6.5%	6.8%	8.0%	8.7%
净资产收益率 ROE	7.2%	7.8%	9.4%	10.8%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.41	1.34	1.42	1.48
资产负债率	35.1%	44.7%	45.4%	46.4%
长期借款/总负债	41.2%	61.0%	51.1%	55.8%

每股指标(最新摊薄)：

每股收益	0.23	0.26	0.34	0.42
每股经营现金流量	0.23	(0.54)	0.16	(0.37)
每股净资产	3.14	3.34	3.60	3.92

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	(351)	19	24	30
应收票据	31	64	66	83
应收账款	977	1,432	1,690	2,156
预付账款	83	131	147	195
其他应收款	118	101	184	166
存货	603	810	1,024	1,238
其他流动资产	76	76	76	76
流动资产合计	1,536	2,633	3,210	3,945
长期股权投资	0	15	40	75
固定资产	1,774	1,754	1,785	1,762
在建工程	53	53	0	0
无形资产	149	153	153	153
其他非流动资产	570	566	566	566
非流动资产合计	2,568	2,552	2,544	2,556
资产总计	4,105	5,185	5,754	6,500
短期借款	294	1,114	1,036	1,383
应付票据	113	52	103	121
应付账款	468	507	819	783
预收账款	110	186	198	274
其他应付款	62	62	62	62
其他流动负债	42	42	42	42
流动负债合计	1,090	1,964	2,260	2,665
长期借款	52	52	52	52
其他非流动负债	300	300	300	300
非流动负债合计	352	352	352	352
负债合计	1,442	2,316	2,612	3,017
股本	787	787	787	787
资本公积	1,160	1,160	1,160	1,160
留存收益	527	683	887	1,141
少数股东权益	188	239	307	395
所有者权益合计	2,663	2,869	3,142	3,483
负债和股东权益合计	4,105	5,185	5,754	6,500

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	182	(424)	126	(289)
投资活动现金流量	(717)	76	89	101
筹资活动现金流量	414	718	(209)	193
现金及等价物净增加	(121)	370	6	6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士, 2011年加入民生证券, 电力设备与新能源行业研究团队负责人, 2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士, 曾就职于第一财经研究院, 专注能源领域研究, 2015年加入民生证券。

张文鹏 清华大学电机系硕士, 两年电网公司调度运行经验, 2015年加入民生证券, 从事电力设备行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 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, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层; 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。