

和顺电气 (300141) \ 电气设备

——再次中标新能源汽车充电桩项目

| | |
|-------|---------|
| 投资建议: | 推荐 |
| 上次建议: | 推荐 |
| 当前价格: | 12.26 元 |
| 目标价格: | 元 |

事件:

公司于近日收到连云港海通公共交通有限公司的中标通知书, 本次中标项目为新能源电动车充电桩(站), 中标项目金额约为人民币 3124.52 万元, 中标工期为 90 日历天。

投资要点:

➤ 再次中标新能源汽车充电桩项目, 彰显产品竞争力

公司是充电桩领域全国进入早、使用广、具备较大行业影响力的企业之一, 2016年公司充电桩相继中标国网和南网。此外, 公司曾于2015年11月中标连云港海通公共交通有限公司的充电站项目, 合同金额为3400万元。此次公司再次中标, 表明公司的充电桩产品竞争力突出。

➤ 国网将加快推进充电基础设施建设

截至2016年, 国家电网已累计建成电动汽车充换电站5526座, 累计接入充电桩10.7万个, 其中企业内4.4万个, 社会运营商6.3万个。此外, “六纵六横两环”高速公路快充网络已达 1.4 万千米, 覆盖城市 95 座。至2020年, 国网计划建成充电站 1 万座、充电桩 12 万个。其中, 2017年预计将建设2.9万个充电桩。除国网外, 各地政府及社会运营商也将加大充电桩的建设, 设备类企业将显著受益。

➤ 传统配电业务搭建全国性销售平台, 光伏EPC业务快速增长

公司传统配电业务原先以省内销售为主, 2016年公司搭建了全国五大区域的销售平台, 此举将大幅改善客户结构, 拓展销售渠道。2016年子公司中导电力完成约30MW的地面电站EPC业务, 2017年公司预计分布式光伏EPC业务将快速增长, 我们预计有望完成50MW左右。此外, 中导电力还拓展了用电服务业务, 今年计划拓展500家工业用户。

基本数据

| | |
|----------------|------------|
| 总股本/流通股本 (百万股) | 250/163 |
| 流通A股市值 (百万元) | 1,997 |
| 每股净资产 (元) | 4.25 |
| 资产负债率 (%) | 21.81 |
| 一年内最高/最低 (元) | 26.01/9.94 |

一年内股价相对走势



马宝德 分析师

执业证书编号: S0590513090001

电话: 0510-85605730

邮箱: mabd@glsc.com.cn

虞栋 联系人

电话: 0510-82835080

邮箱: yudong@glsc.com.cn

顾泉

电话: 0510-82835080

邮箱: guquan@glsc.com.cn

相关报告

| 财务数据和估值 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|---------|--------|---------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 301.39 | 406.70 | 744.51 | 1,071.84 | 1,286.81 |
| 增长率 (%) | -7.26% | 34.94% | 83.06% | 43.97% | 20.06% |
| EBITDA (百万元) | 32.47 | 51.95 | 103.85 | 145.88 | 178.60 |
| 净利润 (百万元) | 22.60 | 29.73 | 75.84 | 104.51 | 127.51 |
| 增长率 (%) | -56.50% | 31.56% | 155.12% | 37.79% | 22.01% |
| EPS (元/股) | 0.09 | 0.12 | 0.30 | 0.42 | 0.51 |
| 市盈率 (P/E) | 137.54 | 104.55 | 40.98 | 29.74 | 24.37 |
| 市净率 (P/B) | 4.49 | 4.41 | 4.20 | 3.94 | 3.67 |
| EV/EBITDA | 58.29 | 37.74 | 22.77 | 16.79 | 14.83 |

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

➤ **维持“推荐”评级。**我们预计公司2017-2019年营业收入分别为7.44/10.71/12.87亿元，净利润分别为0.76/1.04/1.28亿元，对应的EPS 分别为0.30/0.42/0.51元。考虑到公司主业回归稳定，充电桩市场继续增长，我们看好公司的发展前景，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

1.充电桩业务毛利率下滑风险；2.配电业务需求下滑风险；

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|------------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 单位:百万元 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 单位:百万元 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 269.80 | 259.95 | 148.90 | 214.37 | 257.36 | 营业收入 | 301.39 | 406.70 | 744.51 | 1,071.84 | 1,286.81 |
| 应收账款+票据 | 277.91 | 338.76 | 808.13 | 843.00 | 1,139.28 | 营业成本 | 228.73 | 274.58 | 557.84 | 808.82 | 986.62 |
| 预付账款 | 67.13 | 18.23 | 118.70 | 79.83 | 162.35 | 营业税金及附加 | 1.44 | 4.15 | 7.59 | 10.93 | 13.13 |
| 存货 | 60.23 | 141.38 | 223.37 | 305.49 | 339.63 | 营业费用 | 14.85 | 29.82 | 33.50 | 48.23 | 51.47 |
| 其他 | 0.20 | 14.61 | 14.61 | 14.61 | 14.61 | 管理费用 | 32.37 | 54.62 | 52.12 | 75.03 | 79.78 |
| 流动资产合计 | 675.27 | 772.91 | 1,313.71 | 1,457.29 | 1,913.22 | 财务费用 | -6.71 | -1.91 | -2.65 | -2.00 | -2.85 |
| 长期股权投资 | 1.06 | 8.05 | 8.05 | 8.05 | 8.05 | 资产减值损失 | 8.92 | 6.09 | 6.69 | 6.69 | 6.69 |
| 固定资产 | 96.44 | 96.26 | 86.19 | 76.31 | 66.89 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 7.62 | 6.35 | 7.00 | 8.00 | 9.00 | 投资净收益 | 0.00 | -0.47 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 7.68 | 7.47 | 7.29 | 7.12 | 6.94 | 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 64.99 | 24.80 | 24.61 | 24.41 | 24.21 | 营业利润 | 21.78 | 38.89 | 89.42 | 124.14 | 151.97 |
| 非流动资产合计 | 177.79 | 142.93 | 133.14 | 123.88 | 115.09 | 营业外净收益 | 5.53 | 2.32 | 2.97 | 3.17 | 3.37 |
| 资产总计 | 853.07 | 915.85 | 1,446.85 | 1,581.17 | 2,028.31 | 利润总额 | 27.31 | 41.21 | 92.40 | 127.31 | 155.34 |
| 短期借款 | 20.00 | 50.00 | 273.06 | 353.73 | 548.49 | 所得税 | 4.68 | 8.12 | 13.86 | 19.10 | 23.30 |
| 应付账款+票据 | 110.01 | 119.65 | 409.13 | 357.56 | 577.67 | 净利润 | 22.63 | 33.09 | 78.54 | 108.22 | 132.04 |
| 其他 | 19.60 | 59.38 | 40.27 | 93.71 | 62.82 | 少数股东损益 | 0.03 | 3.36 | 2.69 | 3.71 | 4.53 |
| 流动负债合计 | 149.61 | 229.03 | 722.46 | 805.01 | 1,188.97 | 归属于母公司净利润 | 22.60 | 29.73 | 75.84 | 104.51 | 127.51 |
| 长期带息负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 主要财务比率 | | | | | |
| 长期应付款 | 0.51 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 成长能力 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 0.51 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | 营业收入 | -7.26% | 34.94% | 83.06% | 43.97% | 20.06% |
| 负债合计 | 150.13 | 229.42 | 722.85 | 805.39 | 1,189.36 | EBIT | -62.45% | 90.65% | 139.59% | 44.34% | 23.78% |
| 少数股东权益 | 10.53 | 17.27 | 19.96 | 23.67 | 28.20 | EBITDA | -49.80% | 59.98% | 99.89% | 40.47% | 22.42% |
| 股本 | 166.97 | 166.97 | 166.97 | 166.97 | 166.97 | 归属于母公司净利润 | -17.10% | 31.56% | 155.12% | 37.79% | 22.01% |
| 资本公积 | 302.77 | 302.77 | 302.77 | 302.77 | 302.77 | 获利能力 | | | | | |
| 留存收益 | 222.67 | 235.70 | 270.58 | 318.65 | 377.30 | 毛利率 | 24.11% | 32.49% | 25.07% | 24.54% | 23.33% |
| 股东权益合计 | 702.94 | 722.71 | 760.29 | 812.06 | 875.24 | 净利率 | 7.51% | 8.14% | 10.55% | 10.10% | 10.26% |
| 负债和股东权益总计 | 853.07 | 952.13 | 1,483.13 | 1,617.46 | 2,064.60 | ROE | 3.26% | 4.21% | 10.24% | 13.26% | 15.05% |
| 现金流量表 | | | | | | ROIC | 2.96% | 5.74% | 12.99% | 10.87% | 11.97% |
| 单位:百万元 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 20.06 | 33.39 | 76.01 | 105.52 | 129.17 | 资产负债 | 17.60% | 25.05% | 49.96% | 50.94% | 58.64% |
| 折旧摊销 | 11.95 | 12.83 | 10.11 | 10.57 | 11.11 | 流动比率 | 4.51 | 3.37 | 1.82 | 1.81 | 1.61 |
| 财务费用 | -2.66 | 0.97 | 1.35 | 8.00 | 12.15 | 速动比率 | 4.11 | 2.69 | 1.49 | 1.41 | 1.31 |
| 存货减少 | 8.78 | -81.61 | -82.00 | -82.11 | -34.15 | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | -73.44 | 17.10 | -299.48 | 5.88 | -189.58 | 应收账款周转率 | 1.14 | 1.28 | 0.95 | 1.34 | 1.17 |
| 其它 | 6.78 | -2.52 | 6.69 | 6.69 | 6.69 | 存货周转率 | 3.80 | 1.94 | 2.50 | 2.65 | 2.90 |
| 经营活动现金流 | -28.52 | -19.85 | -287.32 | 54.54 | -64.61 | 总资产周转率 | 0.35 | 0.44 | 0.51 | 0.68 | 0.63 |
| 资本支出 | 5.49 | 6.20 | 7.00 | 8.00 | 9.00 | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | 33.80 | 37.45 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 | 0.09 | 0.12 | 0.30 | 0.42 | 0.51 |
| 其他 | 52.75 | 30.21 | 2.53 | 2.70 | 2.87 | 每股经营现金流 | -0.11 | -0.08 | -1.15 | 0.22 | -0.26 |
| 投资活动现金流 | 13.45 | -13.44 | -4.47 | -5.30 | -6.13 | 每股净资产 | 2.76 | 2.82 | 2.96 | 3.15 | 3.38 |
| 债权融资 | 20.00 | 30.00 | 223.06 | 80.67 | 194.76 | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | 11.67 | 3.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 市盈率 | 137.54 | 104.55 | 40.98 | 29.74 | 24.37 |
| 其他 | -14.14 | -17.79 | -42.31 | -64.44 | -81.02 | 市净率 | 4.49 | 4.41 | 4.20 | 3.94 | 3.67 |
| 筹资活动现金流 | 17.53 | 15.72 | 180.75 | 16.23 | 113.74 | EV/EBITDA | 58.29 | 37.74 | 22.77 | 16.79 | 14.83 |
| 现金净增加额 | 2.46 | -17.56 | -111.04 | 65.47 | 42.99 | EV/EBIT | 92.24 | 50.11 | 25.23 | 18.10 | 15.81 |

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| | | |
|------------|------|--------------------------------|
| 股票 投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上 |
| | 推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上 |
| | 观望 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10% |
| | 卖出 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 优异 | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘 |
| | 中性 | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平 |
| | 落后 | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

| 地区 | 姓名 | 固定电话 |
|----|-----|-------------------|
| 北京 | 管峰 | 010-68790949-8007 |
| 上海 | 刘莉 | 021-38991500-831 |
| 深圳 | 张杰甫 | 0755-82556064 |

