



2017-09-22

公司点评报告

增持/调低

合纵科技(300477)

昨收盘: 28.82

电气设备 高低压设备

加码新能源布局，持续受益行业景气

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	305/121
总市值/流通(百万元)	8,782/3,487
12 个月最高/最低(元)	28.82/15.09

相关研究报告:

《主业稳健，收购湖南雅城进军锂电上游》--2017/08/24

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究助理: 周涛

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

研究助理: 张文臣

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

研究助理: 雷强

E-MAIL: leiqliang@tpyzq.com

行业分析师: 刘晶敏

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

事件: 公司拟以子公司湖南雅城作为项目公司投资建设电池级铁锂材料生产基地项目(一期), 项目地点位于宁乡经济技术开发区, 计划总投资不超过 3 亿元人民币。

同时, 公司拟与启源资本、股东刘泽刚先生及其一致行动人、其他有限合伙人, 共同发起设立新能源产业股权投资基金, 规模不超过 15 亿元, 将主要对新能源产业进行投资。

收购湖南雅城受益匪浅, 外延并购有望持续。 公司看好未来新能源汽车和储能市场, 通过锂电池作为进入新能源的切入口。当前已完成湖南雅城 100% 收购, 湖南雅城作为三星 SDI 正极材料前驱体的重要供应商, 产品供不应求。今年三星订单同比增长 100%, 2018 年三星的订单预计还将增长 30%。显著受益钴价上涨, 业绩增长有望远超承诺。此次设立新能源产业股权投资基金, 通过依托基金合伙人的专业团队优势、项目资源优势和平台优势, 积极寻找具有良好发展前景的项目, 拓展投资渠道, 加快公司在新能源行业产业链的整合步伐, 提高公司在新项目的开发和投资能力, 提升公司综合竞争能力。

新能源汽车+储能打开成长空间。 当前我国储能应用还处于从试点到大规模商用的过渡阶段, 随着电改的逐步推进, 行业准入机制、结算模式等痛点有望解决, 《促进储能技术与产业发展的指导意见》预计近期将正式印发, 随着储能技术的进步及成本下降, 储能商业化将进入快速发展期。较之于铅碳, 磷酸铁锂的成本偏高(目前度电成本 0.94 元、净投资 1.6 元左右), 但凭借超长寿命、安全、大容量、绿色环保等优点以及动力电池的梯次利用, 有望成为储能主流。公司看好未来储能市场, 电池级磷酸铁锂正极材料前驱体(磷酸铁)扩产迅速, 有望与主业形成良好协同, 持续受益新能源汽车及储能的行业发展。

业务稳健, 打造完整产业链。 上半年, 公司积极开拓电力市场和用户工程市场, 签订合同订单持续增加。已完成收购江苏鹏创 100% 股权, 着手打造完善行业产业链, 介入设计咨询、电力工程总包、运维服务等业务, 为快速进入用户市场及参与分布式能源建设打下良好基础。公司专注于户外配电产品的制造生产, 在产品的小型化、智能化方面具有突出优势, 在近 5 年国家电网年度招投标的中标企业中, 公司都保持前三, 我们认为, 随着我国电力体制改革的深入推进, 配电网业务有序向社会资本放开, 公司作为行业龙头有望持续受益。

投资建议。“十三五”规划对电能替代提出的目标是 4500 亿，2020 年电能占终端能源消费比重将达到 27%，可以预计未来几年内我国的配电网建设需求依然处于比较旺盛的时期。收购湖南雅城的对价为 5.32 亿元，按雅城 2017 年净利润 1.5 亿计算，收购市盈率仅 3.55 倍，将大幅增厚公司业绩。公司主业稳健，新能源布局独辟蹊径且持续加码，将受益电改推进及新能源汽车+储能的行业发展，我们看好公司未来的发展前景，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.53 元、0.67 元及 1.12 元，给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1262	1969	2461	3691
净利润(百万元)	88	149	187	313
摊薄每股收益(元)	0.31	0.53	0.67	1.12

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	•	648	823	1295
应收和预付款项	608	883	911	1332
存货	182	0	0	0
其他流动资产	2	1	1	1
流动资产合计	792	1532	1736	2628
长期股权投资	0	53	53	53
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	431	372	313	254
在建工程	0	0	0	0
无形资产开发支出	148	132	117	101
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	1	0	0	0
资产总计	1926	2119	2639	3737
短期借款	50	52	0	0
应付和预收款项	993	1132	1520	2397
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	1045	1132	1520	2397
股本	280	280	280	280
资本公积	168	168	168	168
留存收益	431	535	666	885
归母公司股东权益	879	983	1114	1333
少数股东权益	3	2	3	5
股东权益合计	881	986	1119	1340
负债和股东权益	1926	2119	2639	3737

现金流量表(百万)				
经营性现金流	43	505	209	538
投资性现金流	(195)	5	5	5
融资性现金流	94	(88)	(39)	(70)
现金增加额	(58)	421	175	473

利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1262	1969	2461	3691
营业成本	920	1417	1772	2621
营业税金及附加	11	17	21	32
销售费用	144	216	270	405
管理费用	78	136	170	255
财务费用	(2)	1	1	2
资产减值损失	14	11	11	11
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	98	170	216	365
其他非经营损益	5	6	6	6
利润总额	103	176	221	371
所得税	14	26	33	56
净利润	89	150	188	316
少数股东损益	1	1	2	3
归母股东净利润	88	149	187	313

预测指标				
毛利率	27.1%	28.0%	28.0%	29.0%
销售净利率	7.0%	7.6%	7.6%	8.5%
销售收入增长率	12.9%	56.0%	25.0%	50.0%
EBIT 增长率	1.3%	67.6%	22.1%	69.6%
净利润增长率	1.5%	69.3%	25.6%	67.6%
ROE	10.0%	15.1%	16.8%	23.5%
ROA	5.2%	7.9%	7.8%	9.3%
ROIC	16.9%	19.1%	47.2%	90.6%
EPS (X)	0.31	0.53	0.67	1.12
PE (X)	64.8	38.3	30.5	18.2
PB (X)	6.5	5.8	5.1	4.3
PS (X)	4.5	2.9	2.3	1.5
EV/EBITDA (X)	47.9	21.9	18.3	10.8

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。