

爱建证券有限责任公司

财富管理研究所

分析师: 刘孙亮

TEL: 021-32229888-25517

E-mail: liusunliang@ajzq.com

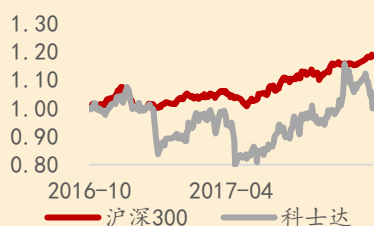
执业编号: S0820513120002

联系人: 胡定伟

TEL: 021-32229888-25506

E-mail: hudingwei@ajzq.com

评级: 强烈推荐
(首次)



数据来源: Wind, 爱建证券财富管理研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	2.93	5.30	3.60
相对表现	-0.53	-7.60	-17.57

基础数据

收盘价 (2017-10-23)	16.52
目标价 (未来 6 个月)	—
52 周内最高价	18.88
52 周内最低价	12.55
总市值 (百万元)	9731.58
流通市值 (百万元)	9131.90
总股本 (百万股)	589.08
A 股 (百万股)	589.08
其中: 流通股 (百万股)	552.78
其中: 限售股 (百万股)	36.30

数据来源: Wind, 爱建证券财富管理研究所

公司点评报告 ● 新能源行业

2017 年 10 月 23 日 星期一

三大业务齐发力, 订单充足保障业绩增长

事件:

10 月 23 日, 公司发布 2017 年三季报。报告期内, 公司实现营业收入 6.34 亿元, 同比增长 52.82%; 归母净利润 9776.21 万元, 同比增长 37.16%。2017 年前三季度实现营业收入 17.09 亿元, 同比增长 46.93%; 归母净利润 2.46 亿元, 同比增长 33.23%; 基本每股收益 0.43 元, 同比增长 34.38%。公司预计 2017 年全年实现归母净利润 3.35-4.43 亿元, 同比增长 20%-50%。

投资要点:

□**三大主营齐发力, 业绩增长显著。**截至报告期末, 公司实现归属于母公司扣非净利润 2.37 亿元, 较上年同期增长 31.23%, 主要原因是公司整体解决方案服务能力增强, 数据中心业务稳定增长; 光伏逆变器业务继续保持上半年迅猛增长态势; 充电桩模块产能释放, 业绩改善显著。公司预计今年将实现归母净利润 3.55-4.43 亿元, 同比增长 20%-50%, 公司在市场营销、研发等方面的投入效果逐渐呈现, 主营收入持续稳定增长。

□**公司光伏逆变器出货量行业前三, 受益分布式光伏爆发效应延续。**今年上半年公司光伏逆变器出货量行业前三, 毛利率达到 35.71%, 同比增长 2.5 个百分点, 市场知名度、话语权较高。据光伏协会统计数据, 我国今年 1-9 月光伏新增装机量 42GW, 同比增长 60%, 其中分布式新增装机量 15GW, 同比增长超 300%, 在补贴下调的情况下, 爆发效应仍在延续。公司将受益我国分布式光伏新增装机量持续高增长, 未来逆变器业绩可期。

□**充电模块龙头企业, 订单充足保障业绩增长。**核心配件充电模块是公司在充电桩行业的竞争优势, 公司的充电模块可以匹配各类型充电桩; 并且自主研发的大功率一体式四枪柔性充电桩已在市场上取得应用。目前, 公司充电桩订单充足, 近期一笔订单接近 1.5 亿元, 我们预计今年公司今年充电桩业绩将增幅显著。

□**盈利预测:** 公司数据中心、光伏逆变器业绩增长显著, 随着充电桩产能释放, 未来业绩有望保持较高增长。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.70 元、0.84 元和 0.99 元, 当前股价对应 PE 分别为 24X、20X 和 17X。首次覆盖, 我们给予“**强烈推荐**”评级。

□**风险提示:** 充电桩业务不达预期; 海外自主品牌拓展不达预期。

财务和估值数据摘要

单位: 百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1750.44	2566.20	3242.5	3937.81
增长率 (%)	14.67%	46.60%	26.36%	21.44%
归属母公司股东净利润	295.86	400.31	487.35	577.99
增长率 (%)	26.75%	36.52%	20.06%	18.43%
每股收益 (EPS)	0.50	0.70	0.84	0.99
净资产收益率 (ROE)	15.02%	17.84%	18.27%	18.42%
市盈率 (P/E)	33	24	20	17
市净率 (P/B)	4.94	4.23	3.61	3.07

数据来源: 爱建证券财富管理研究所

附录：公司财务预测表

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,844	2,074	2,851	3,060	4,041	营业总收入	1526	1750	2566	3243	3938
货币资金	125	341	364	497	714	营业成本	1008	1106	1622	2068	2507
应收和预收款项	691	812	1,266	1,360	1,829	营业税金及附加	12	25	24	30	36
存货	291	332	571	580	815	营业费用	150	179	251	317	385
其他流动资产	713	557	557	557	557	管理费用	126	132	207	262	318
非流动资产	579	639	769	878	969	财务费用	(17)	(15)	(7)	13	32
长期投资	6	5	20	35	50	资产减值损失	17	29	21	21	21
固定资产	423	427	347	446	526	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
无形资产	47	45	39	33	27	投资净收益	29	15	16	16	16
其他长期资产	83	88	88	88	88	营业利润	260	310	465	546	653
资产总计	2,423	2,713	3,620	3,939	5,010	营业外收入	9	26	15	31	31
流动负债	645	597	1,167	1,067	1,631	营业外支出	1	1	1	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	269	335	479	576	683
应付和预收款项	537	511	1,012	931	1,423	所得税	39	35	70	84	100
其他流动负债	0	0	0	0	0	净利润	231	300	410	492	583
非流动负债	12	119	119	119	119	少数股东损益	(3)	4	(1)	(1)	(1)
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	233	296	411	493	584
其他	12	119	119	119	119	EBITDA	46%	24%	49%	35%	28%
负债合计	657	716	1,286	1,187	1,750	EPS (元)	0.40	0.50	0.70	0.84	0.99
股本	297	445	445	445	445	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	26	26	25	24	23	成长能力 (%)					
归属母公司股东权益	1,740	1,970	2,308	2,728	3,237	营业收入增长	9.99%	14.67%	46.60%	26.36%	21.44%
资本公积	728	588	588	588	588	营业利润增长	48.45%	33.41%	44.52%	18.20%	20.10%
留存收益	715	937	1,275	1,694	2,204	归属母公司净利润增长	52.29%	30.20%	36.52%	20.06%	18.43%
负债和股东权益	2,423	2,713	3,620	3,939	5,010	获利能力 (%)					
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	毛利率	33.99%	36.81%	36.81%	36.21%	36.34%
经营活动现金流	223	105	289	404	505	净利率	15.10%	17.15%	15.97%	15.17%	14.80%
净利润	233	285	390	479	590	ROE	13.41%	15.02%	17.84%	18.27%	18.42%
折旧摊销	34	37	70	90	109	ROIC	14.86%	16.72%	24.59%	19.50%	17.83%
财务费用	0	0	(8)	(10)	(14)	偿债能力					
投资受益	(29)	29	21	21	21	资产负债率 (%)	27.11%	26.40%	39.26%	40.39%	46.02%
营运资金变动	6	(233)	(184)	(176)	(201)	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%
其他	(9)	(1)	0	0	0	流动比率	286.09%	347.29%	181.40%	150.37%	129.33%
投资活动现金流	(165)	74	(192)	(179)	(179)	速动比率	130.39%	198.47%	99.94%	84.48%	76.62%
资本支出	(38)	(40)	(200)	(200)	(200)	营运能力					
长期投资	(127)	114	8	21	21	总资产周转率	0.63	0.65	0.67	0.71	0.67
其他	0	0	0	0	0	应收账款周转率	2.21	2.16	2.03	2.38	2.15
筹资活动现金流	(41)	29	(73)	(91)	(109)	存货周转率	3.46	3.34	2.84	3.56	3.08
短期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
债券融资	0	0	0	0	0	每股收益	0.396	0.502	0.697	0.837	0.991
股权融资	(38)	32	(81)	(101)	(122)	每股净资产	2.954	3.345	3.907	4.581	5.381
其他	2	3	8	10	14	每股经营现金流	0.379	0.179	0.493	0.787	1.067
现金净增加额	18	210	24	133	217	估值比率					
						P/E	41.69	32.89	23.70	19.74	16.67
						P/B	5.59	4.94	4.23	3.61	3.07
						EV/EBITDA	16.11	18.95	13.71	10.75	8.75

数据来源：Wind，爱建证券财富管理研究所

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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com