

合纵科技 (300477)

三季度报符合预期，未来受益配网增长

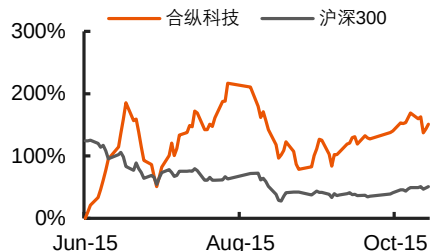
推荐 (维持)

现价: 38.32 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.chinahezong.com
大股东/持股	
实际控制人/持股	刘泽刚/%
总股本(百万股)	108
流通 A 股(百万股)	26
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	41.45
流通 A 股市值(亿元)	9.96
每股净资产(元)	6.44
资产负债率(%)	50.60

行情走势图



证券分析师

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@pingan.com.cn

研究助理

皮秀 一般从业资格编号
S1060115060018
PIXIU809@pingan.com.cn

朱栋 一般从业资格编号
S1060114070038
101005
ZHUDONG615@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布三季度报，前三季度实现营收同比增长27.02%，归属上市公司股东净利润同比增长11.69%，EPS 0.57元。

平安观点:

- **三季度符合预期，业绩相对靓丽。**公司前三季度实现营业收入 7.53 亿元，同比增长 27.02%，归属上市公司股东净利润 5171.2 万元，同比增长 11.69%；就单季度而言，公司第三季度实现营收 2.7 亿元，同比增长 24.63%，归属上市公司股东净利润 2181.8 万元，同比增长 13.38%。在电网设备行业竞争加剧、收入确认进度不及预期的大背景下，主要电网企业业绩呈现不同程度下滑，公司实现业绩稳步增长实属不易。
- **箱变、变压器、其他开关业务是业绩增长的主要动力。**2015 年以来，国家持续加大农网投资，带动公司变压器、其他开关类业务增长；公司在铁路市场开拓方面进入收获期，箱式变电站的订单明显增长。我们预计三季度箱变业务较上半年有所好转，变压器和其他开关业务延续上半年的良好增长势头，环网柜业务依然承压。
- **天津基地开建，扩产能稳步推进。**天津生产基地已取得土地使用权，并委托中铁十九局施工建设，未来有望打造成为具备 30-40 亿产能的公司主要生产基地。目前公司变压器产能仍然存在一定缺口，产品毛利率低于行业平均水平，未来随着产能的释放以及产品结构的改善（近期中标的 1.24 亿国网配网设备中，非晶合金变压器标包数量已超过硅钢），变压器业务有望在规模快速扩张的同时实现毛利率的大幅提升，从而释放巨大的利润空间。
- **筹划员工持股，调动员工积极性。**本次员工持股计划认购公司非公开发行股票金额不超过 10,554.24 万元，认购股份不超过 368 万股，非公开发行为 28.68 元/股。通过实施员工持股计划，有望强化员工与公司利益的捆绑。
- **投资建议。**预计 15-17 年公司 EPS 为 0.78、1.21、1.71 元，对应 10 月 23 日收盘价 PE 分别为 48.8、31.6、22.5 倍，考虑到配网行业高景气度、公司优秀的成本控制能力和新产品开拓能力，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**配网投资进度不及预期；产品毛利率下滑超预期等。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	714	911	1,204	1,835	2,576
YoY(%)	38.2	27.6	32.1	52.4	40.4
净利润(百万元)	77	75	85	131	184
YoY(%)	10.1	-1.7	12.8	54.3	40.8
毛利率(%)	34.3	30.8	26.9	26.7	26.3
净利率(%)	10.7	8.3	7.0	7.1	7.2
ROE(%)	21.1	17.8	11.6	15.4	18.1
EPS(摊薄/元)	0.71	0.70	0.78	1.21	1.71
P/E(倍)	54.1	55.1	48.8	31.6	22.5
P/B(倍)	11.6	9.9	5.7	4.9	4.1

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	867	1215	1840	2397
现金	280	415	525	737
应收账款	372	442	799	943
其他应收款	19	40	50	77
预付账款	15	10	29	26
存货	180	301	434	605
其他流动资产	1	7	4	10
非流动资产	127	161	224	290
长期投资	0	0	0	0
固定资产	68	102	166	231
无形资产	28	31	31	31
其他非流动资产	30	27	27	28
资产总计	994	1376	2064	2688
流动负债	568	638	1210	1664
短期借款	65	65	260	393
应付账款	291	491	742	990
其他流动负债	212	82	208	281
非流动负债	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
负债合计	573	643	1215	1669
少数股东权益	3	3	3	2
股本	82	108	108	108
资本公积	20	238	238	238
留存收益	316	375	467	596
归属母公司股东权益	418	730	846	1016
负债和股东权益	994	1376	2064	2688

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	19	-49	14	196
净利润	75	85	131	184
折旧摊销	10	8	12	18
财务费用	2	2	9	19
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-82	-144	-138	-24
其他经营现金流	14	0	0	0
投资活动现金流	-29	-42	-75	-84
资本支出	29	34	63	66
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-8	-12	-18
筹资活动现金流	-11	226	-23	-33
短期借款	10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	26	0	0
资本公积增加	0	218	0	0
其他筹资现金流	-21	-18	-23	-33
现金净增加额	-21	135	-85	79

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	911	1204	1835	2576
营业成本	631	881	1345	1900
营业税金及附加	5	6	10	14
营业费用	101	125	184	242
管理费用	75	90	134	183
财务费用	2	2	9	19
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	89	100	155	219
营业外收入	5	3	4	4
营业外支出	4	4	1	2
利润总额	90	102	157	221
所得税	15	17	26	37
净利润	75	85	131	184
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	75	85	131	184
EBITDA	96	103	165	240
EPS (元)	0.70	0.78	1.21	1.71

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	27.6	32.1	52.4	40.4
营业利润(%)	3.1	11.9	55.2	41.3
归属于母公司净利润(%)	-1.7	12.8	54.3	40.8
获利能力				
毛利率(%)	30.8	26.9	26.7	26.3
净利率(%)	8.3	7.0	7.1	7.2
ROE(%)	17.8	11.6	15.4	18.1
ROIC(%)	14.6	9.9	11.4	13.1
偿债能力				
资产负债率(%)	57.7	46.7	58.9	62.1
净负债比率(%)	(51.2)	(47.7)	(31.2)	-33.7
流动比率	1.5	1.9	1.5	1.4
速动比率	1.2	1.4	1.2	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.3	2.3	2.2	2.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.78	1.21	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	-0.46	0.13	1.82
每股净资产(最新摊薄)	3.86	6.75	7.82	9.39
估值比率				
P/E	55.1	48.8	31.6	22.5
P/B	9.9	5.7	4.9	4.1
EV/EBITDA	41.2	36.8	23.6	15.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033