

和顺电气 (300141)

新业务多点开花，充电桩一枝独秀

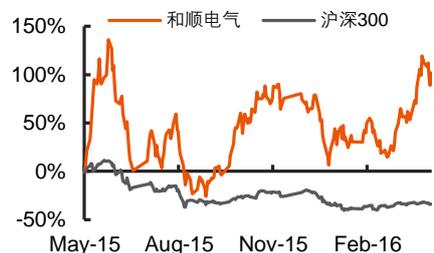
推荐 (维持)

现价: 30.68 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.cnheshun.com
大股东/持股	姚建华/45.41%
实际控制人/持股	姚建华/47.60%
总股本(百万股)	167
流通 A 股(百万股)	106
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	51.23
流通 A 股市值(亿元)	32.59
每股净资产(元)	4.15
资产负债率(%)	15.36

行情走势图



相关研究报告

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

朱栋 一般从业资格编号
S1060114070038
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

皮秀 一般从业资格编号
S1060115060018
010-56800184
PIXIU809@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: 2015 年公司实现营业收入 3.01 亿元，同比下降 7.26%；归母后净利润 2259 万元，同比下降 56.50%。公司基本每股收益为 0.14 元，拟每 10 股派发现金红利 1 元（含税），公司业绩略低于我们预期。

公司公布 2016 年一季报：实现营业收入 5075 万元，同比增长-33.97%；净利润 62 万元，投资增长-94.94%。

平安观点:

- **传统业务承压，新业务乘势而起:** 报告期内，公司实现营业收入 3.01 亿元，同比下降 7.26%；归母后净利润 2259 万元，同比下降 56.50%。受传统产品市场不景气的影响，公司电力成套设备/防窃电计量装置/电能质量改善装置业务营收分别达 0.60/1.14/0.33 亿元，分别同比下降 41%/31%/27%；报告期内，公司抓住充电投资快速增长的契机，大力发展充电桩业务，2015 年充电装置业务收入达 7998 万元，毛利率达 34.39%，占比营收份额达 1/4。在传统变配电业务板块方面，公司收购江苏中导电力有限公司，切入专变线下运维领域，同时自主研发了线上用电需求侧管理平台。
- **完善渠道布局，加大研发投入:** 报告期内，公司积极搭建销售网络平台，在全国成立了 5 家销售分公司，20 多个办事处，将销售网络逐步从江苏范围拓展至全国，并重点向大型发电集团、国家电网、南方电网、大型工业客户进行市场开拓。渠道网络的构建，一定程度上增加了相应的销售费用和管理费用，报告期内公司的期间费用率达 13.45%，同比上升 4.38 个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别为 4.93%/10.74%/-2.22%，分别同比上升 0.97/3.04/0.37 个百分点。2015 年，公司研发投入 1222 万元，同比增长 23%，研发投入占营业收入比例 4.06%，同比提升 1 个百分点。公司的研发重点主要针对电动汽车充换电设备、DCC 装置，目前公司已经拥有充换电设备的系列化产品，可满足不同规格、功率、场合下的充电需求，尤其在大功率、动态功率分配模式充电设备方面，公司技术储备较早，已实现产品供货。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	325	301	694	1,105	1,420
YoY(%)	-5.2	-7.3	130.2	59.2	28.5
净利润(百万元)	52.0	23	90	145	196
YoY(%)	-17.1	-56.5	299.7	61.0	34.5
毛利率(%)	29.3	24.1	28.5	29.9	30.4
净利率(%)	16.0	7.5	13.0	13.2	13.8
ROE(%)	7.6	3.2	11.6	16.1	18.0
EPS(摊薄/元)	0.31	0.14	0.54	0.87	1.17
P/E(倍)	98.60	226.7	56.7	35.2	26.2
P/B(倍)	7.45	7.4	6.7	5.7	4.8

- **设备+运营，充电业务风景独好：**在国家大力发展新能源政策的驱动下，公司在多年成套电力设备研发的基础上顺势而为切入新能源汽车充电设备业务。从 2009 年起公司即开始为国家电网充电站建设提供电能质量和充换电设备等产品，是国内较早一批进入该领域的公司，截至目前，公司的电动汽车充换电设备已在国内十多个城市的投入运行，运行情况稳定。

2015 年，公司相继中标连云港充电站项目（3400 万）和上海充电站项目（1000 万），是电网体系外最大的几个采购订单之二。2016 年，国内充电投资将实现从十亿级向百亿级的突破，以国网、南网、铁塔、两油为代表的国家队纷纷重装上阵，我们预计 2016 年的充电投资有望翻倍增长，达到 2~3 百亿的量级，其中国网的投资规模有望超 60 亿元，同比翻两番。随着 2016 年国网、南网、铁塔等充电投资规模的翻番，充电设备销售对公司业绩的提振将更为显著。

2015 年 8 月，为落实“全面布局新能源行业，聚焦新能源汽车上下游产业”的新能源板块发展方针，公司出资 4000 万元作为一期初始投资成立苏州和顺能源投资发展有限公司，着力发展四大业务单元：电动汽车充电服务，电动汽车分时租赁及运营，分布式发电及储能，新能源电站及充电设施的 EPC 项目。报告期内，和顺投资已在江苏、安徽等地布局，开展新能源汽车充电运营的布局。

- **依托苏州试点优势，收购中导电力切入电改需求侧管理：**苏州是国家发改委在 2011 年确定的首批 4 个电力需求侧管理试点城市之一，和顺电气即位于苏州，2015 年 9 月，公司出资 2,128 万元收购江苏中导电力有限公司 100% 股权，同时对中导电力增资 1,778.21 万元，切入专变线下运维领域。中导电力成立于 2006 年，是江苏省经信委需求侧管理平台下的电能服务企业，主营业务为配合国家电网承担着区域内公变及输电线路的巡视、运维及高压带电工作，其中导电力具有国家电力监管委员会颁发的《承装（修、试）电力设施许可证》，同时也获得了住房和城乡建设局颁发的建筑业企业资质证书、安全生产许可证证书。

公司借并购中导电力获得电力施工资质，未来可进一步拓展到设备租赁、工程建设等附加服务市场，打造大用电服务平台。2015 年 11 月，中导电力承接了中国风电集团有限公司达茂旗双水泉风光电厂 10845MWp 光伏发电项目，项目合同总金额 7374.68 万元。

目前，中导的线上用电需求侧管理平台已研发完成并即将正式上线，该平台可实现对用户高压、低压端电流、电压、温度、气体等各项指标的远程监测，同时具备对充电设备和分布式能源线上监测管理功能。公司未来有望依托资本市场的融资能力以及和顺能源公司进一步丰富中导云管理平台的业务内容，契合电改对发、配、用电侧的变革，发力能源互联网。

- **盈利预测与评级：**预计公司 16~18 年 EPS 为 0.54、0.87 和 1.17 元，对应 4 月 22 日收盘价 PE 分别为 56.7、35.2 和 26.2 倍，我们看好公司在充电、电改变革下的发展契机，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 充电业务拓展不及预期；2) 收购公司整合不利。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	678	1427	2063	2565
现金	273	436	716	924
应收账款	261	654	915	1100
其他应收款	14	17	40	34
预付账款	67	30	148	88
存货	60	263	218	392
其他流动资产	2	27	25	28
非流动资产	184	274	380	448
长期投资	1	2	2	3
固定资产	96	180	272	333
无形资产	8	8	9	9
其他非流动资产	79	84	96	103
资产总计	862	1701	2443	3013
流动负债	159	924	1537	1928
短期借款	20	465	1082	1220
应付账款	110	397	383	609
其他流动负债	29	61	72	99
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	159	924	1537	1929
少数股东权益	11	11	11	11
股本	167	167	167	167
资本公积	303	303	303	303
留存收益	223	278	362	466
归属母公司股东权益	692	766	895	1074
负债和股东权益	862	1701	2443	3013

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-29	-162	-167	223
净利润	23	90	146	196
折旧摊销	0	13	21	30
财务费用	-7	2	26	41
投资损失	-3	-1	-1	-2
营运资金变动	0	-266	-359	-42
其他经营现金流	-42	1	-0	-0
投资活动现金流	13	-102	-126	-97
资本支出	5	89	106	68
长期投资	49	-1	-1	-1
其他投资现金流	68	-14	-21	-30
筹资活动现金流	18	-29	-41	-57
短期借款	20	-10	2	1
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-2	-19	-43	-58
现金净增加额	2	-292	-334	70

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	301	694	1105	1420
营业成本	229	496	774	989
营业税金及附加	1	3	5	7
营业费用	15	24	36	43
管理费用	32	49	66	78
财务费用	-7	2	26	41
资产减值损失	9	17	29	37
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	1	2
营业利润	24	103	168	227
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	27	106	171	230
所得税	5	16	26	35
净利润	23	90	146	196
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	23	90	145	196
EBITDA	20	123	222	305
EPS (元)	0.14	0.54	0.87	1.17

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-7.3	130.2	59.2	28.5
营业利润(%)	-58.4	324.6	62.9	34.7
归属于母公司净利润(%)	-56.5	299.7	61.0	34.5
获利能力				
毛利率(%)	24.1	28.5	29.9	30.4
净利率(%)	7.5	13.0	13.2	13.8
ROE(%)	3.2	11.6	16.1	18.0
ROIC(%)	2.4	7.6	8.6	10.2
偿债能力				
资产负债率(%)	18.5	54.3	62.9	64.0
净负债比率(%)	-36.0	3.8	40.4	27.3
流动比率	4.3	1.5	1.3	1.3
速动比率	3.9	1.3	1.2	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.2	1.5	1.4	1.4
应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.54	0.87	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.97	-1.00	1.34
每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.59	5.36	6.43
估值比率				
P/E	226.68	56.71	35.21	26.19
P/B	7.40	6.69	5.72	4.77
EV/EBITDA	240.0	42.0	24.7	17.8

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 2016 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

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

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

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