

京运通 (601908.SH)

全资设立并购基金，瞄准集成电路

● 出资 1.055 亿美元投资并购基金，把握全球集成电路行业机会

2016 年 11 月 18 日公司作为有限合伙人拟出资 1.055 亿美元，与北京建广资产管理有限公司共同投资产业并购基金——合肥广合产业投资中心（有限合伙）。基金管理人建广资产是母公司中建投资本旗下集成电路产业的投资与并购平台，成立于 2011 年 2 月，已完成包括功率半导体器件、射频半导体器件、图像传感器与处理芯片、集成电路与软件设计、EDA 工具设计、模块、设备与材料等领域项目。基金投资收益在返还投资成本后基金管理人分配不超过 20%。

● 瞄准集成电路新业务，寻找优质标的

公司通过 100% 全资设立投资并购基金，将以并购基金为平台，把握全球半导体产业契机，寻找集成电路产业链优质标的，推动公司布局新业务。公司以光伏设备制造起家，公司悬浮区熔单晶炉可生产 4-6 英寸的单晶硅，可用于工业生产无污染、高电阻、高寿命、高提纯的半导体材料，实现从光伏领域拓展至半导体领域，随着公司进入集成电路领域将发挥两者协同。

● 战略性布局售电，期待模式创新

公司公告拟出资 3024 万元参与投资设立北京融和晟源售电公司，持股 15%。售电公司或成为第一家全国性售电公司。股东背景兼有发电国企、民营上市公司以及员工持股平台，兼具政府对接优势与机制灵活优势，树立以混合所有制推进电改的标杆。同时布局售电业务有望缓解限电问题，并结合分布式诞生多样化商业模式。

● 期待电改趋势下模式创新及新增长点开拓，维持买入评级

公司积极响应电改趋势，不断开拓公司新增长点。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.22、0.35 和 0.44 元/股，维持买入评级。

● 风险提示

电站开发进度低于预期；市场波动风险

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	694.82	1,582.60	2,450.82	3,454.50	4,326.13
增长率(%)	49.14%	127.77%	54.86%	40.95%	25.23%
EBITDA(百万元)	219.48	439.66	664.36	947.12	1,201.81
净利润(百万元)	114.98	224.54	446.95	703.02	868.92
增长率(%)	102.04%	95.29%	99.05%	57.29%	23.60%
EPS（元/股）	0.134	0.113	0.224	0.352	0.435
市盈率（P/E）	84.12	72.96	33.55	21.33	17.26
市净率（P/B）	2.57	2.70	2.26	2.03	1.80
EV/EBITDA	45.23	40.20	23.28	17.04	13.94

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

7.52 元

前次评级

买入

报告日期

2016-11-18

相对市场表现



分析师：陈子坤 S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师：王理廷 S0260516040001



0755-82534784



wangliting@gf.com.cn

相关研究：

京运通 (601908.SH)：主业 2016-10-28

稳步增长，关注转型预期

京运通 (601908.SH)：光伏 2016-08-26

抢装助力高增长，布局售电顺应趋势

京运通 (601908.SH)：上半 2016-07-24

年业绩持续高增长，期待售电模式创新

联系人：华鹏伟 010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

纪成炜 021-60750617

jichengwei@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1857	5108	4808	5062	5582	经营活动现金流	-325	-260	2272	929	1188
货币资金	406	1428	2000	1000	600	净利润	118	240	461	725	896
应收及预付	384	812	1084	1733	2234	折旧摊销	132	191	207	266	336
存货	753	727	1124	1630	2047	营运资金变动	-650	-801	1619	5	24
其他流动资产	314	2140	600	700	700	其它	75	111	-15	-66	-68
非流动资产	3543	5465	6822	8291	9882	投资活动现金流	-164	-3234	-1436	-1552	-1741
长期股权投资	0	1	1	1	1	资本支出	-860	-884	-1466	-1587	-1781
固定资产	2496	3778	4637	5677	6848	投资变动	726	-1807	30	35	40
在建工程	736	1106	1706	2106	2506	其他	-30	-544	0	0	0
无形资产	246	257	274	302	323	筹资活动现金流	226	4138	-265	-378	153
其他长期资产	65	322	205	205	205	银行借款	704	2655	-217	-281	222
资产总计	5400	10572	11631	13353	15464	债券融资	-470	-359	67	20	50
流动负债	1105	2661	3128	4016	5140	股权融资	0	2126	0	0	0
短期借款	103	640	393	72	254	其他	-9	-283	-115	-117	-119
应付及预收	905	1683	2434	3693	4635	现金净增加额	-262	644	572	-1000	-400
其他流动负债	97	338	301	251	251	期初现金余额	567	406	1428	2000	1000
非流动负债	519	1808	1839	1879	1919	期末现金余额	305	1050	2000	1000	600
长期借款	462	1747	1777	1817	1857						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	57	61	62	62	62						
负债合计	1624	4469	4967	5895	7060						
股本	860	1993	1997	1997	1997						
资本公积	1899	2893	2889	2889	2889						
留存收益	1007	1189	1636	2339	3208						
归属母公司股东权	3766	6075	6622	7395	8314						
少数股东权益	10	28	42	64	91						
负债和股东权益	5400	10572	11631	13353	15464						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元											
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	695	1583	2451	3455	4326	成长能力(%)					
营业成本	444	1163	1641	2379	2989	营业收入增长	49.1	127.8	54.9	41.0	25.2
营业税金及附加	4	5	10	14	17	营业利润增长	107.6	2,000.8	170.1	61.0	31.1
销售费用	18	21	49	69	65	归属母公司净利润增长	102.0	95.3	99.0	57.3	23.6
管理费用	142	145	294	311	389	获利能力(%)					
财务费用	19	84	115	117	119	毛利率	36.2	26.5	33.0	31.1	30.9
资产减值损失	95	30	0	0	0	净利率	17.0	15.1	18.8	21.0	20.7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	ROE	3.1	3.7	6.7	9.5	10.5
投资净收益	33	3	30	35	40	ROIC	2.2	3.3	6.3	7.7	8.2
营业利润	7	138	372	600	786	偿债能力					
营业外收入	113	107	100	150	150	资产负债率(%)	30.1	42.3	42.7	44.1	45.7
营业外支出	1	2	2	2	3	净负债比率	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
利润总额	119	242	470	747	933	流动比率	1.68	1.92	1.54	1.26	1.09
所得税	1	3	9	22	37	速动比率	0.99	1.63	1.16	0.83	0.66
净利润	118	240	461	725	896	营运能力					
少数股东损益	3	15	14	22	27	总资产周转率	0.14	0.20	0.22	0.28	0.30
归属母公司净利润	115	225	447	703	869	应收账款周转率	2.47	3.83	3.65	2.81	2.81
EBITDA	219	440	664	947	1202	存货周转率	0.75	1.57	1.46	1.46	1.46
EPS (元)	0.13	0.11	0.22	0.35	0.44	每股指标(元)					
						每股收益	0.13	0.11	0.22	0.35	0.44
						每股经营现金流	-0.38	-0.13	1.14	0.47	0.60
						每股净资产	4.38	3.05	3.32	3.70	4.16
						估值比率					
						P/E	84.1	73.0	33.6	21.3	17.3
						P/B	2.6	2.7	2.3	2.0	1.8
						EV/EBITDA	45.2	40.2	23.3	17.0	13.9

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，理学学士，四年中国有色金属工业协会再生金属分会工作经历，2013 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。