

康盛股份(002418)

报告日期: 2017年7月24日

点评报告

行业公司研究——白色家电行业

证券研究报告

# 中植新能源资产注入，新能源车全产业链成形

——康盛股份点评报告

✍️ : 杨云 执业证书编号: S0860510120006 刘正(报告联系人)  
☎️ : 021-80106020  
✉️ : liuzheng@stocke.com.cn

## 报告导读

公司拟发行股份购买烟台舒驰 95.42%、中植一客 100% 股权并募集配套资金。

## 投资要点

### □ 收购受托管的新能源整车业务，全产业链战略进一步完善

公司近期公告，拟向中植新能源以及于忠国等 46 名自然人非公开发行股份购买其合计持有的烟台舒驰 95.42%、中植一客 100% 股权，交易价格 14.82 亿元，发行价 8.59 元/股。同时向不超过 10 名特定对象非公开发行股份募集配套资金不超过 12.55 亿元。烟台舒驰 2017-2019 年度承诺净利润不低于 1 亿元、1.6 亿元和 2 亿元，交易价格对应三年平均业绩承诺估值仅 6.78 倍。中植一客由于采用资产基础法评估，暂未做出业绩承诺。中植新能源汽车业务之前一直由公司托管，本次收购完成后将进一步完善公司新能源车全产业链战略。

### □ 传统家电业务稳定发展，新能源车业务贡献新的利润增长点

公司原有主营业务制冷管路及其配件、新能源汽车核心零部件及融资租赁三大板块。近年来，冰箱及空调等制冷家电行业逐渐趋于饱和，行业增长持续放缓，市场竞争日趋激烈，传统业务利润空间收窄。公司在保持家电主业稳定发展的同时，积极开拓新能源汽车零部件业务。受益于良好的外部产业环境，新能源汽车零部件业务日益成为公司利润增长点。

### □ “核心零部件+整车”，多元化业务协同效应显著

收购舒驰和一客后，公司将进入新能源汽车整车制造领域，实现从零部件业务向下游延伸，切入终端消费市场。交易完成后，公司将统一产业链管理，将新能源汽车零部件业务整合进入整车制造的配套体系，整车制造的带动效应又将进一步扩大现有的新能源汽车核心零部件业务规模，从而深化零部件生产与整车制造之间的协作关系，获取纵向一体化带来的经济效益。

### □ 新能源车全产业链布局，股权集中执行力强

公司前期收购主营电机控制器、整车控制器的云迪电气 51% 股权，投资参股国内氢燃料电池行业龙头企业亿华通、石墨烯新能源材料领域的天津普兰、电池管理系统 (BMS) 研发生产企业东莞钜威等，战略布局新能源汽车产业链上下游拥有核心竞争力的企业。而本次交易完成后，不考虑配套融资，董事长陈汉康及其一致行动人持股比例提高至 33.91%，进一步增强其对公司的控制力，公司未来仍将坚定不移的执行其“新能源车全产业链”战略。

### □ 盈利预测及估值

由于收购中植新能源尚未通过行政审批，暂不考虑并表影响，预计公司 2017-19 年可实现归属于上市公司股东净利率 2.31 亿、3.05 亿、4.05 亿元，同比增长 21.15%、32.15%、32.59%，对应每股收益 0.2 元、0.27 元、0.36 元，估值 39/29/22 倍，考虑中植新能源汽车并表后将大幅增厚业绩，维持“买入”评级。

## 评级

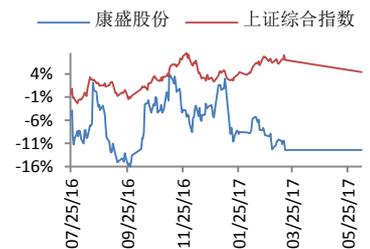
买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥ 7.90

## 单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2017	0.02
4Q/2016	0.04
3Q/2016	0.04
2Q/2016	0.09



## 公司简介

公司是一家专业生产冰箱、空调、汽车、机械用高压管材及延伸产品的企业，产品品种最全、规格最多、生产能力最大、产品延伸最深的制冷管路制造基地。公司冰箱冷凝管国内市场占有率达到 60% 以上。产品主要供应海尔、LG、伊莱克斯等著名家电制造企业，并出口韩国、伊朗、印尼、马来西亚等国际市场。

## 相关报告

- 1 《业绩符合预期，静待新能源汽车资产注入》 2016.10.31
- 2 《基本面重回正轨，紧盯前沿技术投资》 2016.08.24
- 3 《参股亿华通，涉足氢燃料电池领域》 2016.08.23

报告撰写人: 杨云

数据支持人: 刘正

**财务摘要**

(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2806.57	3098.25	3651.21	4374.93
(+/-)	28.77%	10.39%	17.85%	19.82%
净利润	190.81	231.17	305.48	405.03
(+/-)	111.16%	21.15%	32.15%	32.59%
每股收益(元)	0.17	0.20	0.27	0.36
P/E	47.05	38.84	29.39	22.17

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4519.05	3734.50	4730.57	6187.14
现金	560.97	1170.75	1489.18	2363.45
交易性金融资产	0.00	0.88	1.17	0.68
应收账款	1256.81	1259.34	1568.17	1777.16
其它应收款	8.76	35.78	49.82	41.29
预付账款	32.83	33.85	39.01	47.49
存货	353.63	360.15	420.80	509.66
其他	2306.04	873.76	1162.41	1447.40
<b>非流动资产</b>	2787.82	1912.64	2102.21	2099.35
金额资产类	75.55	30.55	38.05	48.05
长期投资	79.17	80.90	80.37	80.15
固定资产	962.50	888.71	808.39	723.94
无形资产	68.94	71.04	72.19	72.05
在建工程	27.47	23.87	22.27	16.28
其他	1574.19	817.58	1080.95	1158.88
<b>资产总计</b>	7306.87	5647.14	6832.78	8286.48
<b>流动负债</b>	4681.72	2650.81	3579.58	4684.86
短期借款	686.68	634.55	640.75	654.00
应付款项	565.27	509.47	648.75	774.95
预收账款	5.33	8.55	10.37	10.94
其他	3424.43	1498.24	2279.71	3244.98
<b>非流动负债</b>	422.00	591.81	582.15	531.99
长期借款	422.00	422.00	422.00	422.00
其他	0.00	169.81	160.15	109.99
<b>负债合计</b>	5103.72	3242.61	4161.73	5216.84
少数股东权益	128.41	147.86	174.56	217.79
归属母公司股东权益	2074.74	2256.66	2496.49	2851.85
<b>负债和股东权益</b>	7306.87	5647.14	6832.78	8286.48
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-2330.15	302.66	625.40	932.71
净利润	219.67	250.62	332.18	448.26
折旧摊销	85.42	62.07	62.21	62.22
财务费用	59.28	66.05	56.61	48.52
投资损失	-17.17	-5.35	-4.05	-8.86
营运资金变动	452.33	-337.71	230.90	462.84
其它	-3129.69	266.98	-52.45	-80.27
<b>投资活动现金流</b>	-393.84	726.63	-205.02	-48.11
资本支出	52.40	16.78	21.14	29.79
长期投资	-109.25	99.50	-29.92	-13.22
其他	-336.99	610.35	-196.24	-64.68
<b>筹资活动现金流</b>	2970.14	-419.51	-101.95	-10.33
短期借款	85.68	-52.13	6.19	13.25
长期借款	182.00	0.00	0.00	0.00
其他	2702.45	-367.38	-108.14	-23.58
<b>现金净增加额</b>	246.15	609.78	318.43	874.27

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2806.57	3098.25	3651.21	4374.93
营业成本	2220.46	2454.85	2850.81	3370.94
营业税金及附加	19.19	17.07	22.07	26.82
营业费用	83.26	98.62	110.86	133.96
管理费用	150.34	186.29	213.51	251.08
财务费用	59.28	66.05	56.61	48.52
资产减值损失	47.12	36.04	47.97	60.61
公允价值变动收益	-2.64	0.00	0.00	-0.88
投资净收益	17.17	5.35	4.05	8.86
<b>营业利润</b>	241.45	244.68	353.43	490.98
营业外收入	53.34	46.87	56.44	52.21
营业外支出	20.78	17.18	19.65	19.20
<b>利润总额</b>	274.01	274.37	390.22	523.99
所得税	54.34	23.75	58.04	75.74
<b>净利润</b>	219.67	250.62	332.18	448.26
少数股东损益	28.85	19.45	26.70	43.23
<b>归属母公司净利润</b>	190.81	231.17	305.48	405.03
EBITDA	412.90	403.68	511.33	636.76
EPS (元)	0.17	0.20	0.27	0.36
<b>主要财务比率</b>				
	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	28.77%	10.39%	17.85%	19.82%
营业利润	281.97%	1.34%	44.45%	38.92%
归属母公司净利润	111.16%	21.15%	32.15%	32.59%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.88%	20.77%	21.92%	22.95%
净利率	7.83%	8.09%	9.10%	10.25%
ROE	9.05%	10.03%	12.04%	14.11%
ROIC	7.31%	8.82%	9.91%	11.60%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	69.85%	57.42%	60.91%	62.96%
净负债比率	29.69%	36.76%	29.88%	25.24%
流动比率	0.97	1.41	1.32	1.32
速动比率	0.89	1.27	1.20	1.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.48	0.59	0.58
应收帐款周转率	3.25	3.10	3.44	3.29
应付帐款周转率	5.42	5.57	5.95	5.70
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.17	0.20	0.27	0.36
每股经营现金	-2.05	0.27	0.55	0.82
每股净资产	1.83	1.99	2.20	2.51
<b>估值比率</b>				
P/E	47.05	38.84	29.39	22.17
P/B	4.33	3.98	3.60	3.15
EV/EBITDA	30.78	22.88	17.65	12.91

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>