



索尔科技(831486.OC)

# 【联讯新三板年报点评】索尔科技：利空出尽，展翅翱翔

2017年04月25日

投资要点

## 无评级(增持)

当前价：7.71元

目标价：元

分析师：彭海

执业编号：S0300517030001

电话：010-84938897

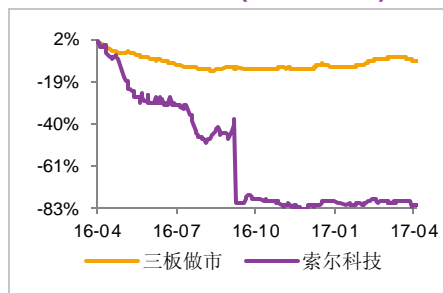
邮箱：penghai@lxsec.com

研究助理：朱洪武

电话：010-64408523

邮箱：zhuhongwu@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：联讯证券研究院

### 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	171.01	342.02	513.03	769.54
(+/-)	-2.90%	100.00	50.00%	50.00%
净利润	6.07	51.63	65.21	77.05
(+/-)	-83.54	749.87	26.30%	18.16%
EPS(元)	0.056	0.478	0.604	0.713
P/E	137.07	16.13	12.77	10.81

资料来源：联讯证券研究院

### 相关研究

#### ◇ 事件

2017年4月14日，江苏索尔新能源科技股份有限公司（证券代码：831486.OC）（以下简称“索尔科技”）发布2016年年报，报告披露，公司实现营业收入1.71亿元，同比减少2.90%；实现归母净利润607.49万元，同比减少83.54%；实现扣除非经常性损益后的归母净利润为483.08万元，同比减少86.27%。公司毛利率达28.50%。

2016年6月，索尔科技正式进入创新层。公司产品先后获得由高工产研电动车研究院（CGII）评选的“2016年度动力电池竞争力十强企业”、中国新能源物流车网颁发的“2016年度中国新能源物流车零部件（动力电池、BMS）十大品牌”、专用车领域电池装机量排名全国第10等荣誉。

#### ◇ 公司2016年营收净利均出现下滑，毛利率由2015年37.66%减少到28.50%

2016年，公司实现营业收入1.71亿元，同比减少2.90%；实现归母净利润607.49万元，同比减少83.54%。营业收入小幅减少的主要原因是2016年国家行业的调整，包括新国标的提出、推荐目录的延迟公布等等大大减少了订单的数量，主营业务收入较上年度无明显增幅，全年的营业收入较预期相差较远。归母净利润大幅减少的主要原因是：（1）因客户吉姆西骗补等经营不善，部分应收款无法收回导致的资产减值2215.64万元；（2）电芯采购成本比上年同期上涨6%左右，同时由于年初对全年订单的预期，增加了生产和技术部门的人员，后续由于政策影响，订单不稳定，导致人力成本增加。采购成本和人力成本的增加导致公司营业成本同比增加11.37%。

公司应收账款较去年上升104.18%，主要是报告期内国家清查下游整车厂骗补情况，补贴款延迟下拨，间接影响了公司应收款的回收；存货较上年度相比上升112.21%，增加3271万元，主要原因是为了适当应对市场的需求，公司准备了一定数量的原材料及半成品库存。

#### ◇ 公司以电动物流车为切入点，积极拓展少依赖补贴和不依赖补贴的产品

**电动物流车：**截止目前，公司已经获得车型公告的客户有国宏汽车、南汽专用车、黄海汽车、东风特汽、华晨、扬子江等，客户所设计销售的车型在第七届全球新能源汽车大会上荣获了“2016年度纯电动物流车奖”。2016年，索尔科技产品率先获得国家强检报告，并积极推进了《动力蓄电池行业规范条件》目录申报工作。

**电动乘用车：**公司正在推进与主机厂的产品开发，产品包括SUV、轿车等，为后续这个巨大市场开拓积累力量。

**氢燃料电池：**2016年，公司通过投资无锡国经众源股权投资企业（有限合伙）600万元，对以研发、制造氢燃料电池的江苏氢电新能源有限公司间接



持股 3.92%，为公司发展氢燃料电池系统提供了基础条件。

#### ✧ 公司积极优化研发、制造、销售、售后服务等环节，提升公司持续竞争力

**加强研发：**为提高研发实验和品质检验水平，公司 2016 年按新国标检测要求及汽车配件要求，全面升级和完善公司的实验室。

**产品升级：**公司完成了对第二代产品的优化和升级，突出公司产品在电池包温控（液汽和加热系统）标准模块设计的技术优势。同时，公司还开发了电动乘用车用的锂电池模块系统。

**产能扩充：**2016 年 8 月，公司的全自动分选、焊接、检测生产线顺利投产。为适应市场发展的要求，公司拟在 2017 年，扩建 8 万台产能规模的汽车动力电池系统项目，已经通过股东大会审议。

**巩固和加强售后技术团队。**2016 年，公司进一步强化和提升了售后团队的技术和服务水平，售后技术团队完成了 6 家客户的车系调试工作。

**完成 B 轮融资：**2016 年 4 月，向以德同资本为主投机构的 11 名合格投资者非公开发行 300 万股，共募集资金 1.26 亿元，为业务拓展奠定了基础。

#### ✧ 盈利预测与投资建议

预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 3.42 亿元、5.13 亿元、7.69 亿元，EPS 分别为 0.478 元、0.604 元、0.713 元，按 2017 年 4 月 24 日收盘价 7.71 元，对应的 P/E 分别为 16.13x、12.77x、10.81x。

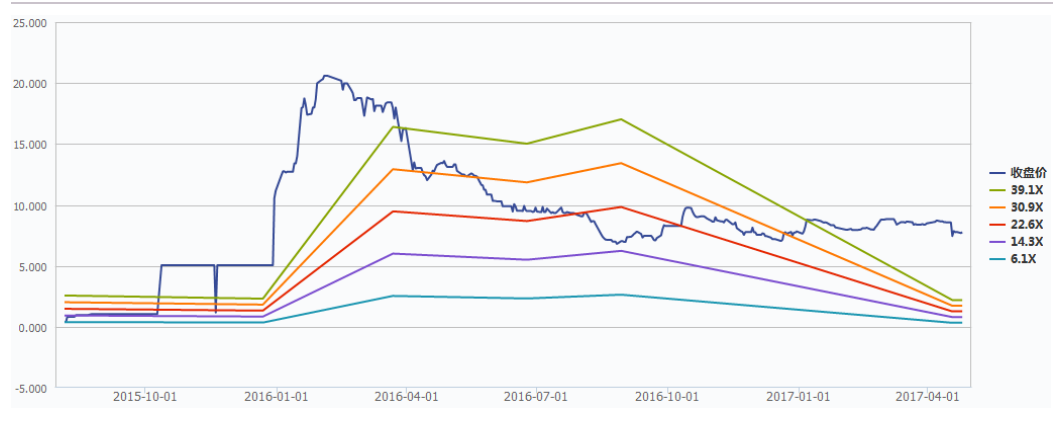
单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	171.01	342.02	513.03	769.54
增长率(%)	-2.90%	100.00%	50.00%	50.00%
归属母公司股东净利润	6.07	51.63	65.21	77.05
增长率(%)	-83.54%	749.87%	26.30%	18.16%
每股收益(EPS)	0.056	0.478	0.604	0.713
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	-0.842	0.170	1.264	-1.715
销售毛利率	28.50%	30.00%	27.00%	24.00%
销售净利率	3.55%	15.10%	12.71%	10.01%
净资产收益率(ROE)	2.45%	21.07%	21.02%	19.90%
投入资本回报率(ROIC)	3.63%	22.51%	24.51%	40.60%
市盈率(P/E)	137.07	16.13	12.77	10.81
市净率(P/B)	3.36	3.40	2.68	2.15
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000

#### ✧ 风险提示

国家补贴政策变化的风险；行业竞争加剧风险；核心技术人员流失及核心技术失密的风险；经营环境变动对公司业绩造成的风险。

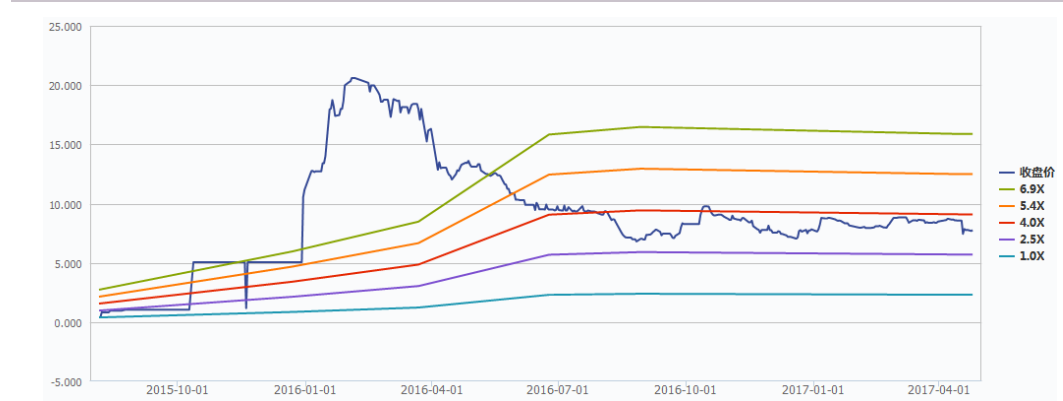


图表1： 索尔科技 PE Band



资料来源: wind, 联讯证券

图表2： 索尔科技 PB Band



资料来源: wind, 联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	285.60	278.33	413.70	581.79	经营活动现金流	-90.91	18.38	136.52	-185.17
现金	27.18	3.42	124.66	7.70	净利润	6.07	50.37	63.95	75.79
应收账款	194.42	147.60	118.21	280.51	折旧摊销	3.89	0.30	0.42	0.25
其它应收款	0.61	(0.03)	0.91	0.41	资产减值	22.16	0.00	0.00	0.00
预付账款	0.55	10.00	6.51	19.28	财务费用	1.54	0.25	-0.59	0.48
存货	61.87	116.34	162.43	272.91	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.98	0.98	0.98	0.98	营运资金变动	-122.32	-32.53	72.73	-261.69
非流动资产	41.84	41.79	41.62	41.62	其他经营现金	-3.67	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-18.04	-53.77	1.01	1.01
固定资产	36.14	36.14	36.14	36.14	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2.36	2.36	2.36	2.36	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	其他投资现金	0.00	1.26	1.26	1.26
资产总计	327.44	320.12	455.32	623.41	筹资活动现金流	119.71	11.63	-16.28	67.20
流动负债	77.70	73.52	143.51	234.56	短期借款	0.00	11.87	-16.87	67.68
短期借款	5.00	16.87	(0.00)	67.68	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	70.33	54.69	140.88	164.53	现金净增加额	10.76	-23.76	121.24	-116.97
其他	2.37	1.96	2.63	2.35					
非流动负债	1.61	1.61	1.61	1.61	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	1.61	1.61	1.61	1.61	营业收入	-2.90%	100.00%	50.00%	50.00%
负债合计	79.31	75.13	145.12	236.17	营业利润	-88.74%	1145.86%	26.95%	18.52%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	-83.54%	749.87%	26.30%	18.16%
归属母公司股东权益	248.13	244.99	310.20	387.25	获利能力				
负债和股东权益	327.44	320.12	455.32	623.41	毛利率	28.50%	30.00%	27.00%	24.00%
					净利率	3.55%	15.10%	12.71%	10.01%
<b>利润表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	总资产净利率	1.91%	19.05%	16.72%	14.62%
营业收入	171.01	342.02	513.03	769.54	ROE	2.45%	21.07%	21.02%	19.90%
营业成本	122.28	239.41	374.51	584.85	偿债能力				
营业税金及附加	0.28	1.10	1.65	2.47	资产负债率	24.22%	23.47%	31.87%	37.88%
营业费用	3.48	7.43	11.14	16.72	投资资本/总资产	68.61%	80.86%	41.22%	72.49%
管理费用	16.51	33.03	49.54	74.31	流动比率	3.68	3.79	2.88	2.48
财务费用	1.54	1.79	0.95	2.02	速动比率	2.87	2.19	1.74	1.31
资产减值损失	22.16	0.00	0.00	0.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.52	1.07	1.13	1.23
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	4.73	9.46	14.20	21.29
营业利润	4.76	59.26	75.24	89.17	应收账款周转率	0.88	2.32	4.34	2.74
其他非经营损益	1.49	1.48	1.48	1.48	每股指标(元)				
利润总额	6.25	60.74	76.71	90.65	每股收益	0.056	0.478	0.604	0.713
所得税	0.17	9.11	11.51	13.60	每股经营现金	-0.84	0.17	1.26	-1.71
净利润	6.07	51.63	65.21	77.05	每股净资产	2.30	2.27	2.87	3.59
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
归属母公司净利润	6.07	51.63	65.21	77.05	P/E	137.07	16.13	12.77	10.81
EBITDA	10.14	61.28	76.54	91.38	P/B	3.36	3.40	2.68	2.15
EPS（元）	0.056	0.478	0.604	0.713	EV/EBITDA	79.82	13.81	9.28	9.82

资料来源：公司财务报告，联讯证券研究院，股价取自2017年4月24日收盘价



## 分析师简介

彭海：经济学硕士。2013年至2016年就职于华创证券研究所，2017年2月加入联讯证券，现任联讯证券研究院新三板研究组组长。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)