



电信运营/信息技术

新海宜 (002089)

## 把握电动物物流车风口，抓住最具弹性标的

### ——电动物物流车系列报告 1

	王浩 (分析师)	宋嘉吉 (分析师)	庞钧文 (研究助理)
	0755-23976068	021-38674943	021-38674703
	wanghao013539@gtjas.co	songjiayi@gtjas.com	pangjunwen@gtjas.com
证书编号	S0880513090004	S0880514020001	s0880115080135

#### 本报告导读：

我们预计 2017 年电动物物流车销量同比增长 150% 以上，公司参股的陕汽通家生产的电牛系列微面将成为爆款车型从而站上风口，维持“增持”评级。

#### 投资要点：

**维持“增持”评级，目标价 21.60 元。**纯电动物流车将成为增速最快的板块，同比增长或达 150%。新海宜的参股公司陕汽通家将显著受益纯电动物流车爆发增长的趋势，其主打车型电牛系列微面具备广阔的市场空间和显著的盈利能力将站上风口。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.14 (-0.14) / 0.45 / 0.71 (+0.06) 元，考虑纯电动物流车高速增长，目标价 21.60 元，维持“增持”评级。

**电动物物流车将取得 150% 以上的高速增长。**2017 年我们预计电动物物流车或实现销量 15 万辆，同比 2016 年 6 万辆销量增长 150% 以上。电动物物流车采用纯电驱动，成本显著低于同款燃油车型，运营方有很强的真实需求。同时电动物物流车具有非常广阔的市场空间，仅微面车型的替代空间就可达 300 万辆以上，目前渗透率仅有 1% 左右。我们判断 2017 年将是纯电动物流车的高增长之年。

**陕汽通家具备竞争优势，其主力车型具备显著盈利能力。**“精品爆款”+“渠道优势”将助力陕汽通家脱颖而出。陕汽通家率先切入市场空间最大爆发最快的电动微面领域，依托其渠道优势，能够率先打开纯电动物流车市场，实现销量的大幅增长。2017 年虽然补贴大幅退坡，但由于占成本 50%-60% 的锂电自 2017 年 Q1 起进入快速降价通道，同时部分零部件如电控、空调等价格也在快速下降，纯电动物流车依然能够实现显著利润。

**风险提示。**3 万公里的运营要求将延缓补贴发放或带来现金流风险。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,142	1,742	2,020	2,260	2,460
(+/-)%	39%	53%	16%	12%	9%
经营利润 (EBIT)	139	254	155	225	279
(+/-)%	234%	82%	-39%	45%	24%
净利润	134	138	95	307	490
(+/-)%	57%	3%	-31%	224%	60%
每股净收益 (元)	0.20	0.20	0.14	0.45	0.71
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	12.2%	14.6%	7.7%	9.9%	11.3%
净资产收益率 (%)	7.6%	7.3%	5.1%	15.2%	20.7%
投入资本回报率 (%)	5.8%	9.2%	5.0%	6.6%	7.2%
EV/EBITDA	42.6	31.8	48.1	35.8	29.6
市盈率	77.1	75.0	109.2	33.7	21.1
股息率 (%)	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	21.60
上次预测：	21.60
当前价格：	15.04
	2017.02.16

#### 交易数据

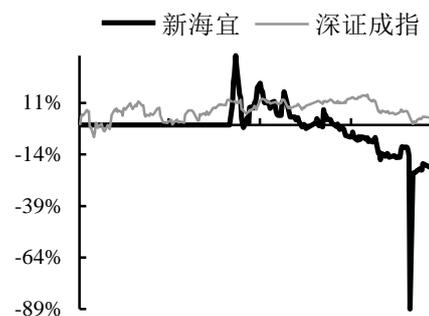
52 周内股价区间 (元)	12.51-22.76
总市值 (百万元)	10,338
总股本/流通 A 股 (百万股)	687/490
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	71%
日均成交量 (百万股)	786.30
日均成交值 (百万元)	117.57

#### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,933
每股净资产	2.81
市净率	5.3
净负债率	65.11%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.06	-0.02
Q2	0.06	0.06
Q3	0.05	0.09
Q4	0.03	0.01
全年	0.20	0.14

#### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	2016/2	2016/5	2016/8	2016/11
绝对升幅	5%	-5%	-11%	
相对指数	3%	1%	-13%	

#### 相关报告

《“大通信+新能源”战略迎来市场最佳时》  
2016.12.18

《深度转型，打造云计算+军工通信服务商》  
2015.05.10

模型更新时间: 2017.02.15

股票研究

信息技术  
电信运营

新海宜 (002089)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **21.60**

上次预测: 21.60

当前价格: 15.04

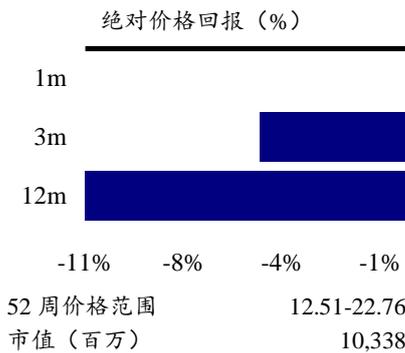
公司网址

www.nsu.com.cn

公司简介

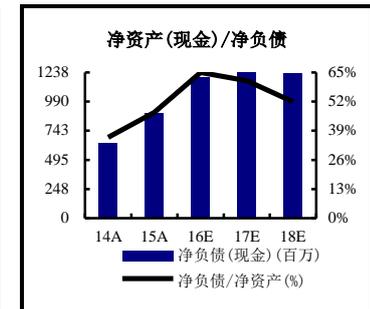
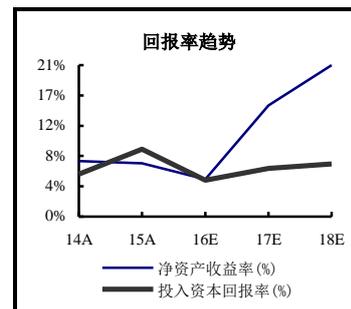
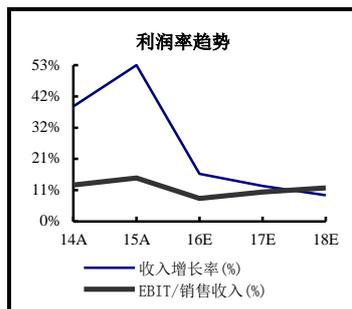
公司是国家火炬计划重点高新技术企业、江苏省高新技术企业和江苏省知识产权重点保护单位。

公司在苏州工业园区和深圳软件园拥有两大研发、生产基地,并在北京、上海、西安、常州设立了研发生产的分支机构。



财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>损益表</b>					
营业总收入	1,142	1,742	2,020	2,260	2,460
营业成本	794	1,294	1,723	1,901	2,062
税金及附加	6	6	7	7	8
销售费用	40	29	34	36	37
管理费用	162	159	101	90	74
EBIT	139	254	155	225	279
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	20	22	57	251	426
财务费用	49	93	87	93	98
营业利润	91	154	125	384	607
所得税	17	28	24	63	97
少数股东损益	13	20	39	46	53
净利润	134	138	95	307	490
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	321	615	200	300	400
其他流动资产	85	102	0	0	0
长期投资	347	554	554	554	554
固定资产合计	973	1,331	1,604	1,863	2,109
无形及其他资产	299	331	225	220	215
资产合计	3,540	4,880	5,180	5,613	6,354
流动负债	1,438	2,558	2,869	3,085	3,418
非流动负债	231	321	313	315	318
股东权益	1,766	1,887	1,844	2,013	2,366
投入资本(IC)	2,163	2,339	2,646	2,898	3,298
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	125	215	131	191	237
折旧与摊销	78	99	85	99	112
流动资金增量	-180	129	-274	3	-160
资本支出	-397	-501	-220	-321	-321
自由现金流	-374	-57	-277	-28	-131
经营现金流	-38	457	-44	269	142
投资现金流	-365	-671	-163	-69	105
融资现金流	583	564	-208	-99	-148
现金流净增加额	180	350	-415	100	100
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	38.7%	52.5%	16.0%	11.9%	8.8%
EBIT 增长率	234.2%	82.2%	-39.0%	45.2%	24.1%
净利润增长率	57.2%	2.8%	-31.3%	224.2%	59.6%
利润率					
毛利率	30.5%	25.7%	14.7%	15.9%	16.2%
EBIT 率	12.2%	14.6%	7.7%	9.9%	11.3%
净利润率	11.7%	7.9%	4.7%	13.6%	19.9%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	7.6%	7.3%	5.1%	15.2%	20.7%
总资产收益率(ROA)	3.8%	2.8%	1.8%	5.5%	7.7%
投入资本回报率(ROIC)	5.8%	9.2%	5.0%	6.6%	7.2%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	92	67	67	67	67
应收账款周转天数	183	117	117	117	117
总资产周转天数	922	882	909	871	888
净利润现金含量	-0.29	3.31	-0.46	0.88	0.29
资本支出/收入	35%	29%	11%	14%	13%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	47.1%	59.0%	61.4%	60.6%	58.8%
净负债率	36.2%	47.3%	65.2%	61.5%	52.1%
<b>估值比率</b>					
PE	77.1	75.0	109.2	33.7	21.1
PB	4.9	5.5	5.6	5.1	4.4
EV/EBITDA	42.6	31.8	48.1	35.8	29.6
P/S	7.5	5.9	5.1	4.6	4.2
股息率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%



## 目 录

与众不同的观点.....	4
1. 电动物流车未来爆发式增长确定.....	5
1.1. 潜在市场需求巨大，电动物流车行业待引爆.....	5
1.2. 显著的经济效益推动电动物流车快速放量.....	6
2. “精品爆款”+ “渠道优势”，助力公司脱颖而出.....	6
2.1. 执着打造精品，做电动物流车领域的“特斯拉”.....	6
2.2. 渠道优势将使公司脱颖而出.....	8
3. 电牛系列盈利能力极强.....	8
4. 深耕专网通信领域，市场增长空间巨大.....	10
5. 盈利预测和投资评级.....	11
6. 风险提示.....	11

## 与众不同的观点

**市场的观点：**市场认为电动物流车增速有限，且盈利能力并不显著，陕汽通家在电动物流车领域属于跟随者，并不会获得显著的利润。

**市场判断的依据：**由于2016年电动物流车增速有限约25%，且2017年补贴大幅下滑，市场认为电动物流车的需求难以释放，同时电动物流车领域门槛较低，市场受燃油车惯性思维的影响，认为电动物流车盈利能力不出众。陕汽通家并不属于知名品牌，难以获得显著利润。

**我们的观点：**我们认为未来3年电动物流车将高速增长，陕汽通家将成为其中佼佼者的龙头企业，且盈利能力非常显著，能够获得超额利润。具体分析如下：

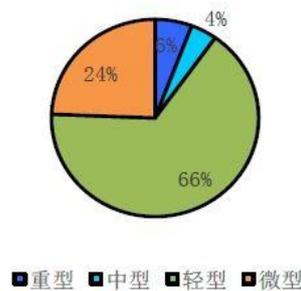
- ① **电动物流车 2017 年或实现销量 15 万辆，同比增长 150% 以上。**电动物流车具有非常广阔的市场空间，仅微面车型的替代空间就可达300万辆以上，目前渗透率仅有1%左右。且电动物流车经济性显著优于燃油版，有真实需求。同时补贴下调后终端售价依然为客户所接受。
- ② **“精品爆款”+“渠道优势”将助力陕汽通家脱颖而出。**陕汽通家率先切入市场空间最大爆发最快的电动微面领域，依托其渠道优势，能够率先打开纯电动物流车市场，实现销量的大幅增长。
- ③ **上游零部件（动力锂电）的降价将弥补补贴的减少，纯电物流车依然能够实现超越燃油车的利润。**虽然2017年补贴大幅退坡，但由于占成本50%-60%的锂电自2017年Q1起进入快速降价通道，同时部分零部件如汽车电子、电控、空调等价格也在快速下降，纯电动物流车依然能够实现显著利润。

## 1. 电动物流车未来爆发式增长确定

### 1.1. 潜在市场需求巨大，电动物流车行业待引爆

电动物流车主要针对支线物流行业市场，用以代替传统卡车中的微型卡车和轻型卡车，潜在市场空间高达 200 万辆。2015 年我国传统货车销量为 226 万辆，其中轻卡和微卡为绝对主力，销量占比分别为 66% 和 24%，合计占比高达 90%，总销量达 200 万辆。电动物流车由于电机功率和续航时间有限，主要定位在城市内支线货物和物流，潜在替代轻卡和微卡，故电动物流车的市场空间高达 200 万辆。

图 1、轻卡和微卡的销量占比分别为 24% 和 66%

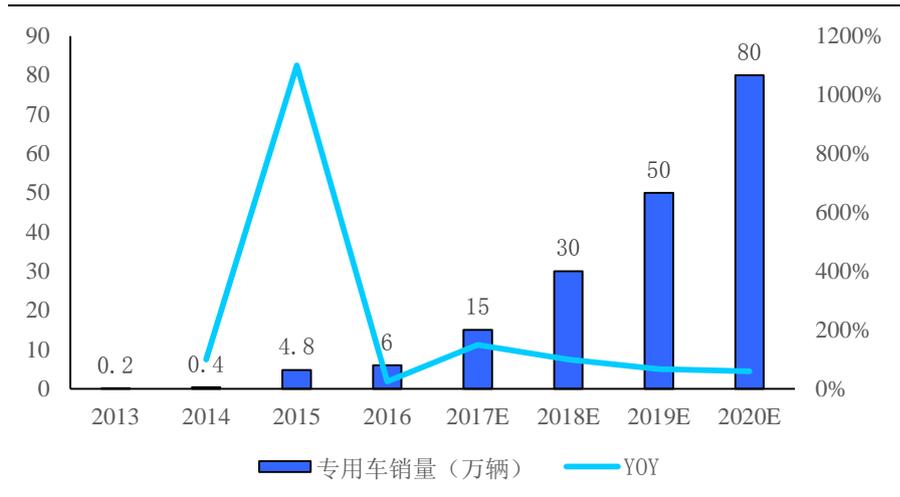


数据来源：中汽协、国泰君安证券研究

被纳入乘用车的微型面包车也是电动物流车的重要市场之一，广义市场空间高达 300 万辆。微型面包车用途广泛，性价比高，在我国拥有良好的市场基础，2015 年我国微型面包车销量就高达 110 万辆，其中排名第一的通用五菱销量为 55 万辆。在现实应用中，微型面包车也被广泛用于快递物流服务，然而在国内统计数据中，大部分微面都被纳入乘用车之列。若再考虑大部分 MPV 车型是由微面改进而来并且实质上从事物流业务，总计市场空间可达 300 万辆

2016 年电动物流车销量为 6 万辆，当前的市场渗透率仅约 1.2%，我们判断 2017 年销量有望达到 15 万辆。2017 年随着电动物流车逐步被市场认可和电池产能瓶颈问题解决，且部分省市要求电动物流车采购比例不能低于 30%，我们判断 2017 年电动物流车销量有望达到 15 万辆，未来 5 年复合增速达到 80% 以上。

图 2、电动物流车未来 5 年销量复合增速达 50% (万辆)

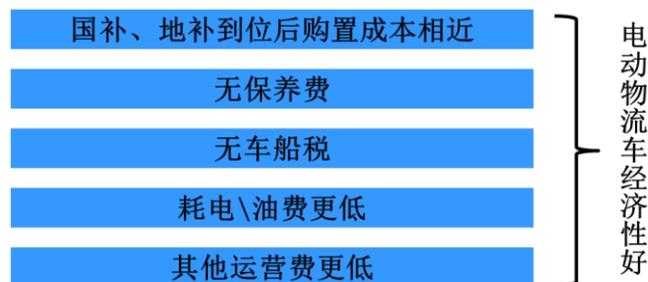


数据来源：高工锂电、中汽协、国泰君安证券研究

### 1.2. 电动物流车经济性显著有望快速放量

电动物流车的经济性是推动快速放量的关键因素。以陕西通家电牛 1 号（电动）、重庆瑞驰 EK05（电动）、五菱之光 1.2L 标准版（燃油）三款微型面包车为例，五菱之光年平均费用为 2.53 万元，而陕西通家费用为 1.66 万元，平均可以节省 34.4%，重庆瑞驰 EK05 年费用 1.79 万元，平均可以节省 29.4%，电动物流车具有显著的经济效益。

图 3、电动物流车有显著的经济效益



数据来源：国泰君安证券研究

## 2. “精品爆款”+“渠道优势”，助力公司脱颖而出

### 2.1. 执着打造精品，做电动物流车领域的“特斯拉”

陕汽通家执着打造一款性能最优异、市场空间较大、通用性极好的一款纯电动物流车——电牛一号（升级版为电牛二号 30 度电版）。我们认为这款车将成为一款非常成功的车型。具体原因如下：

- ① 电牛一号性能极其优异，是为数不多的能够满足吨百公里 10 度电要求的微型面包车。电牛一号在电池容量 35.7 度电的情况下，能够跑出 260 公里的续航，在所有电动物流车里面排名前列，优于竞品车型。

备注：由于后续新车型信息不全，暂以电牛一号为例

表 1: 电牛一号性能参数优异

	续航 (公里)	电池容量 (度)	整备质量 (千克)
电牛一号	260	35.7	1325
北汽威旺 307EV	140	22.4	1485
重庆瑞驰 EK05	150	25.9	1260
国宏电动物流车	150	29.6	1100
北汽启腾 M70EV	190	32	1370
芜湖宝驹劲骐	210	35.4	1720
上汽大通 EG10	150	54	1840
南京依维柯 S50	100	20.2	1900

数据来源: 工信部

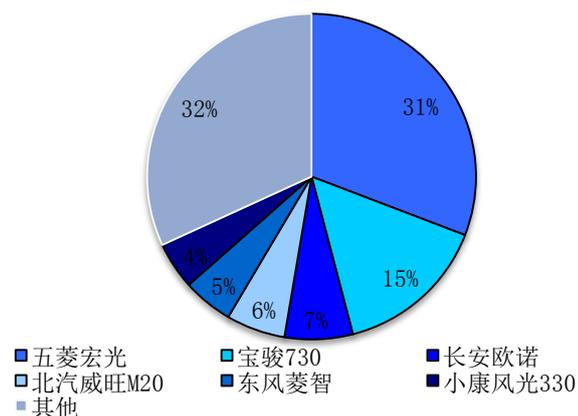
② 微面市场空间极大, 300 万辆左右的年市场空间。燃油款微面包括五菱之光、昌河、长安等车型年总销量超过 100 万辆, 若再加上划归 MPV 但基本用作城市物流的面包车升级版车型如五菱宏光、五菱荣光、宝骏 560 等车型, 用作城市物流的微面年市场空间总计可达 300 万辆左右, 是一个非常巨大的市场, 甚至大于轻卡、微货等市场空间。

③ 微面是一种通用性极强的城市货运车辆, 可货运可客运, 相较于轻卡、微货等改装的纯电厢式物流车有更强的通用性, 更受下游欢迎。微面车型小巧载货空间大, 适用于城市快递、物流、食品、建材等运送, 比轻卡等车型更为方便。电牛一号产品定位非常准确。

备注: 市场此前对物流车的担心来自于快递企业不倾向使用电动物流车, 我们认为电动物流车本身除快递以外的市场就十分庞大, 包括各种货运、邮政运输等。

切中市场需求的电牛二号 (30 度电) 版有望成为爆款。单一爆款车型如五菱宏光可以实现年 60-70 万辆的销量神话, 国产 SUV 长城哈弗 H6 在 2015 年实现约 38 万辆的年销量 (第三名的两倍)。因此一款切中市场需求的最具性价比车型将最大限度的占领市场。陕汽通家集中精力开发生产电牛系列一种车型, 就是要打造一款爆款车型。纵观电动物流车市场, 我们认为陕汽通家的纯电动微面电牛有着超高的性价比和极强的竞争力, 有望复制销量神话。

图 4、五菱宏光市占率高达 31%



数据来源：中汽协

**成功有望复制，做电动物流车领域的“特斯拉”。**陕汽通家的物流车产线采用一流的生产设备，包括全自动的冲压生产线、自动化的焊接生产线和涂装生产线以及流水化的总装生产线，核心零部件选用优质的供应商电池（天劲股份、迪比科、福斯特、亿纬锂能等8家）、电机电控（德沃仕、休普）、空调（奥特佳）等，新产线+核心零部件第一梯队，有望打造纯电动物流领域的“特斯拉”电动车。

## 2.2. 渠道优势将使公司脱颖而出

**受限于门槛，电动物流车行业未来竞争将非常激烈。**电动物流车的生产门槛低于乘用车，难以形成较强的有持续性的壁垒。因此具备渠道优势的企业将在竞争中取胜。

**董事长苏金河非常擅长渠道布局。**苏金河先生 2012 年作为长沙众泰的总经理，擅长市场领域，开发的众泰云 100 也依托渠道优势成为销量领军车型。苏金河先生对于新能源汽车产业链有着极强的认识和理解，我们认为其执掌陕汽通家有望再一次把握行业大机遇成为纯电动物流车弄潮儿。

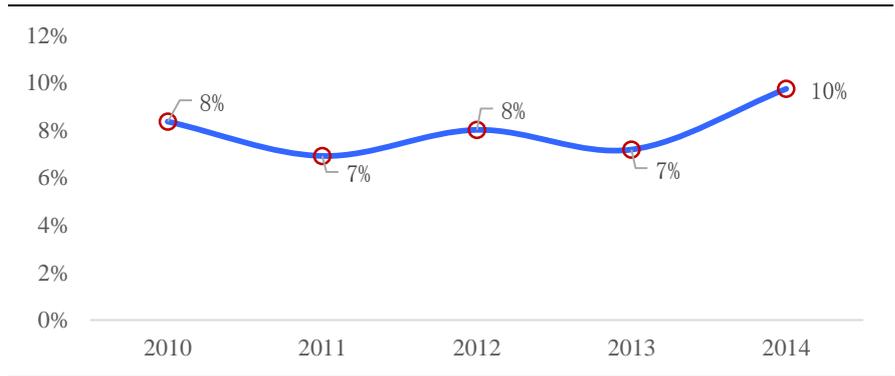
**依托经销商网络，实现电动物流车的快速放量。**汽车行业有较大的渠道及库存成本，大型车厂多通过大量 4S 店实现销售。陕汽通家作为新生代整车厂家，与海量一二级经销商进行合作是比较好的选择，虽然需要进行让利，但有两大优势：一是可以由经销商负责地方补贴申请；二是能够快速回笼现金流。地方补贴往往申请周期较长，如果由整车厂来申请会造成较重的资金周转负担。而经销商虽然有较重的资金压力，但新能源物流车的盈利能力远超常规燃油物流车，经销商有很强的动力去采购和销售。经销商模式能够帮助陕汽通家快速实现物流车的放量。

**陕汽通家是一只务实的具有狼性的团队，多次在生产和经营中创造奇迹。**在 2015 年底利用 35 天的时间，员工自愿加班完成生产了超过 4000 辆的电动物流车。在企业厂房内，号召员工努力创造奇迹的标语随处可见。2016 年利用最后 24 天的时间，生产超过 2000 台电动物流车。具备战略眼光擅长渠道布局的领导及其率领的狼性团队，有望帮助陕汽通家在激烈的竞争中脱颖而出。

## 3. 电牛系列盈利能力极强

**传统车企带来的思维惯性导致市场没有充分认识电动物流车的盈利能力较强。**传统燃油车型经过多年的激烈竞争，主机厂家和经销商的单车净利润分别仅为小几千元，盈利能力很弱，主要依靠量的拉动。因此，市场对于电动物流车也有思维惯性，认为电动物流车在补贴较高的 2016 年也仅能实现 1 万元左右的单车净利润，2017 年补贴退坡可能陷入亏损，低估了电动物流车的盈利能力。

图 5、某燃油车企微面毛利率水平



数据来源：公司公告

由于补贴在 2016、2017 年有非常大的调整，通家的主力车型有区别，2016 年为 36 度电版、2017 年为 30 度电版。我们在测算时将分两种情形讨论。

- 2016 年，补贴按照 1800 元/度电，地方补贴按照 1:1 配套国家补贴。这种情况下，通家单车毛利润超过 3 万元。
- 2017 年，补贴调整为 30 度电以内 1500 元/度电，超过 30 度电的部分按照 1200 元/度电补贴，地方补贴按照 0.5:1 配套国家补贴。

#### 收入端（收入由终端售价+国家补贴+地方补贴构成）：

2016 年：18.08 万元=车辆售价 5.28 万元+国补 6.4 万元+地补 6.4 万元

2017 年：11.25 万元=车辆售价 4.5 万元（预估）+国补 4.5 万元+地补 2.25 万元

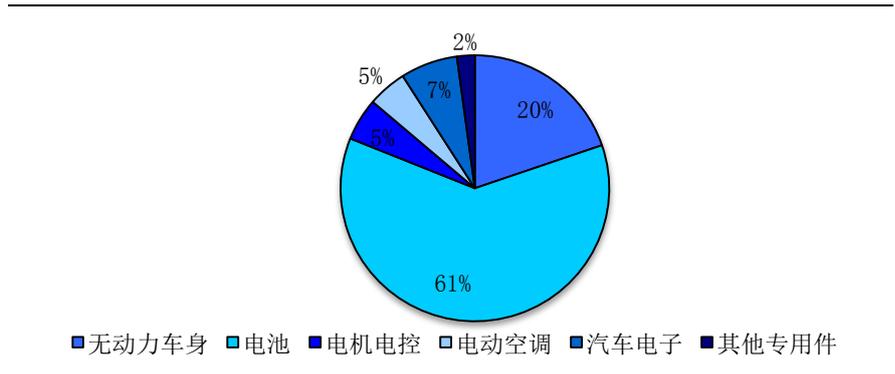
#### 成本端（三电、车身、专用件等）：

**2016 年，电牛系列物流车成本在 12 万元左右。**电物流车在与传统汽车在除了三电部分和电动专用件外其余部分基本相同，生产工艺也相同，主要是冲压、焊接、涂装和总装四大工艺。因此其成本构成主要有三部分：①无动力车身、②三电、③专用件等，具体分拆如下：

- ① 无动力车身。无动力车身主要是由冲压、涂装以及部分焊接和总装带来的成本，这部分成本与燃油版物流车相同，预计在 2.3 万/辆车。
- ② 三电。三电主要包括电池、电机、电控。陕汽通家电池采用三元 18650 型 PACK，2.4Ah 的单体电芯，由于有 8 家电池供应商，能够以较低的价格拿到电芯，约为 2000 元/kWh，35.7 度电，成本为 7.14 万元。电机电控一般由动力总成厂商如德沃仕等统一报价，采用感应电机技术成熟成本低廉，一般约为 6000 元/辆车。
- ③ 专用件等。专用件主要包括电动空调、汽车电子（ECU 等）、高压线束、车载充电机等，电动空调 6000 元，汽车电子 8000 元，其他约 3000 元。

总成本 12 万元≈2.3 万元（无动力车身）+7.14 万元（动力锂电）+6000 元（电机电控）+6000 元（电动空调）+8000 元（汽车电子）+3000 元（其他）

图 6、动力锂电占成本 61%



数据来源：公司调研、公司公告、国泰君安证券研究

2017 年，电牛系列物流车成本在 9 万元左右。成本下降主要来与核心零部件尤其是动力锂电的价格下降。目前新签的动力锂电价格已经降至 1850 元/度电（30 度电总计 5.55 万元），未来有望降至 1600 元/度电。其他核心零部件均有不同程度的降价，电机电控降价 1500 元、空调降价 1500 元，汽车电子及其他降至 4000 元左右。

总成本 9.15 万元≈2.3 万元（无动力车身）+5.55 万元（动力锂电）+4500 元（电机电控）+4500 元（电动空调）+5000 元（汽车电子及其他）

单车毛利润（由整车厂与经销商分享）：

2016 年，单车毛利润为 6 万元=18 万元（收入）-12 万元（成本）

2017 年，单车毛利润为 2 万元=11.25 万元（收入）-9.25 万元（成本）

归属整车厂的单车毛利润

2016 年，在电动车售价的构成中，地补占有较大比例，并且地补由经销商负责申请，因此经销商议价能力较强。6 万元毛利润由整车厂和经销商按照各 3 万元进行分配。

2017 年，我们认为随着地补的减少，经销商议价能力减弱，有望按照整车厂 1.5 万元、经销商 0.5 万元分配毛利润。

地方补贴是盈利多少的关键，优选政策优势明显的区域率先突破。目前来看，国家补贴的存在主要是用来帮助抵消动力电池带来的成本增加，而地方补贴的多寡则直接影响盈利的多寡。陕汽通家初期将优选有较好物流车政策支持的区域集中精力进行拓展，同时电动物流车市场极大，目前地方补贴 1:0.5 配套的区域如山东、陕西等完全有能力容纳数十万辆的销售，暂时没有天花板。

#### 4. 深耕专网通信领域，市场增长空间巨大

2015 年新海宜公司专网通信收入达到 9.15 亿元，同比增长 250%，专网通信已成为公司第一大业务，未来有望保持 50% 以上高增速。新海宜专网通信的主要产品为军用单兵系统、自组网，产品覆盖面广泛，且市场空间广阔、行业竞争较弱。尤其在军工专网方面，新海宜的产品具有很强的竞争力：其以智能自组网数据通信台站为主，适用于点到点、点到多点以及多点间的通信业务，并通过新海宜自主研发的量子加密手段来

保证通信安全。

公司增资新海宜电子技术公司后，控股比例达到 40%，可以保证专网通信系统研发的资金需求，增强公司专网通信研发与生产能力。加之受益于军民融合、军队信息化建设，公司专网通信产品的订单快速增长，这将不断提升对公司业务收入的贡献率，进一步打开巨大的市场增长空间。

## 5. 盈利预测和投资评级

陕汽通家的业绩是新海宜 2017 年业绩的主要增量，我们预计 2017 年陕汽通家实现 4 万辆以上的电动物流车销售，根据测算单车净利润在 1.2 万元以上，预计 2017 年陕汽通家能够实现 4.8 亿元以上的净利润。

预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.14 (-0.14) /0.45/0.71 (+0.06) 元，考虑纯电动物流车高速增长，新海宜业绩复合增速可达 125% 远超行业平均的 37%，享有估值溢价，维持目标价 21.60 元，维持“增持”评级。

**下调 2016 年盈利预测原因：**由于 2016 年新能源汽车第四批补贴目录于 2016 年 12 月 2 日才出台，陕汽通家实际上仅有 20 余天的时间进行生产销售，导致当年业绩大幅低于此前预期的 1.5 亿元，同时公司计算机业务收入大幅下滑，故下调 2016 年盈利预测。

表 2: 可比公司盈利预测估值表

代码	公司名称	收盘价			2016	2017	2018	CAGR	PEG	
		(2017/2/15)	2016E	2017E						2018E
600006	东风汽车	7.12	0.20	0.31	0.39	36	23	18	40%	0.59
601127	小康股份	25.95	0.57	0.70	0.93	46	37	28	28%	1.34
300153	科泰电源	16.21	0.17	0.28	0.40	93	58	41	51%	1.14
000957	中通客车	14.73	1.09	1.33	1.86	14	11	8	31%	0.36
	平均值					47	32	24	37%	0.86
002089	新海宜	15.04	0.14	0.45	0.71	107	33	21	125%	0.27

数据来源：Wind 一致预期、国泰君安证券研究

## 6. 风险提示

电动物流车企业面临补贴到位时间较长而带来的现金流风险。电动物流车需要运营满 3 万公里才能够申请补贴，我们预测 3 万公里的运营通常需要 1 年以上的时间，这将使得物流车企业面临现金流紧张的风险。