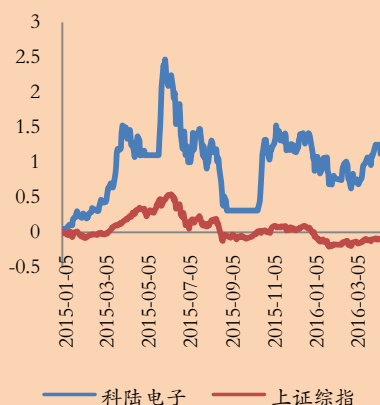




行业评级：增持

报告日期：2016-4-13



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

科陆电子（002121）：2015 年产业链延伸大动作 储能、充电桩待发力

2015 年公司实现营业收入 22.61 亿元，同比增长 15.70%，净利润 2.02 亿元，同比增长 56.63%，归属于上市公司股东的净利润为 1.96 亿元，同比增长 56.09%。

2015 年新能源业务助长业绩

2015 年公司业绩增长归功于新能源业务，板块增长 74.96%，并且其营收占比上升到 20%。2015 年，公司子公司哈密源和发电的 100MW 光伏电站、杭锦后旗 50MW 光伏电站、宁夏旭宁新能源的 30MW 光伏电站相继完成建设投入运营，收购了库尔勒新特汇能能源的 20MW 光伏电站、墨玉县新特汇能光伏发电的 20MW 光伏电站、哈密市锦城新能源的 20MW 光伏电站，同时 2014 年底完成了江西红谷滩等共计 6 个充电站建设，其中红谷滩和昌南已于 2014 年投入运营。公司稳定原有业务收入的基础上，积极进行产业链延伸。

资本运作只为智能用电、新能源产业链延伸

2015 年相继收购了深圳芯珑电子、百年金海、中电新绿，参与联营北京国能，新设联营地上铁租车，设立深电能售电公司。深圳芯珑电子原是公司重要供应商，公司通过收购布局通讯模块市场，整合表计、终端、通讯模块的整体方案，降低成本，提升整体服务水平。中电新绿提供电动化交通整体解决方案的同时布局通勤车、物流车、公交车的运营市场，公司通过收购介入新能源汽车运营领域，形成“车、桩、网”全产业链整合；新设立的地上铁租车将租赁业务与公司已有充电运营、能源管理等业务相对接。北京国能从事锂电池生产和销售，重点发展大容量锂离子电池的单体电芯的制造能力及整体组装装配，主要生产新能源汽车动力电池和储能电池，已有产能约 2 亿 Ah，预计今年能达到 3 亿 Ah。公司在进一步完善储能系统方案解决能力的同时，投资新能源电池企业，与公司现有产品线实现经营协同效应。公司 2015 年设立售电公司，在实现对发电、智能配电、智能用电、储能领域提供完整的解决方案后，为顺应电改而涉足售电业务，促进电力各环节的对接和融合。

储能系统国内外市场齐头并进

公司储能系统可用于可再生能源并网、电网调峰/调频、配网侧的分布式储能和用户侧的分布式微网储能，以及重要部门和设施的应急备用电源。2015 年公司在建玉门市三十里井子风光储电网融合示范项目，该项目由队公司深化储能工业权在可再生能源并网的应用具有极大的推动作用，也为未来智能能源网模式研究积累经验。公司兆瓦级箱式储能通过了 TUV、北美认证机构 CSA、泰国 PEA 等市场门坎认证，获得了进军国际市场的通行证。公司在夏威夷区域建设了商用级电站，在非洲喀麦隆建设了政府级的微电网示范项目。公司目前拥有 280MW 光伏电站实现并网，预计 2016 年底可实现 1GW 的光伏电站并网发电。光伏电站的运营数据的收集和分析也可以为公司在储能于可再生能源消纳的应用提供数据支持。公司致力

于进一步完善储能系统方案解决能力，积极推动储能商业化。

□ 投资建议

公司以新能源发电运营、车联网、储能、主动配网改造、产业园区综合能源服务等为核心业务。目前公司筹划募资投资于智慧能源储能、微网、主动配电网产业化项目、科陆新能源汽车及充电网络建设与运营项目、智慧能源系统平台项目、220MW 地面光伏发电项目，进一步加快公司在新能源业务板块的布局，推动公司从设备和技术提供商向能源服务商的战略转型。我们预测 2016/2017/2018 年实现营收 33.92、44.10、53.23 亿元，归母净利润 3.13、6.18、7.16 亿元，给予增持评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2261	3392	4410	5323
收入同比(%)	16%	50%	30%	21%
归属母公司净利润	196	313	618	716
净利润同比(%)	56%	60%	97%	16%
毛利率(%)	32.3%	36.0%	40.0%	40.0%
ROE(%)	8.3%	5.6%	10.1%	10.5%
每股收益(元)	0.41	0.51	1.00	1.15
P/E	64.06	52.24	26.47	22.87
P/B	5.41	2.25	2.04	1.84
EV/EBITDA	44	23	14	11

资料来源：华安证券研究所

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4,469	6,445	9,659	13,463	营业收入	2,261	3,392	4,410	5,323
现金	904	1,633	3,164	4,931	营业成本	1,531	2,171	2,646	3,194
应收账款	2,386	2,807	3,787	4,864	营业税金及附加	14	18	23	28
其他应收款	261	283	384	508	销售费用	190	316	415	497
预付账款	90	131	169	239	管理费用	299	355	475	592
存货	730	924	1,071	1,391	财务费用	123	168	133	177
其他流动资产	99	667	1,084	1,530	资产减值损失	33	6	(4)	2
非流动资产	5,844	9,387	9,849	10,373	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	76	27	36	46	投资净收益	18	18	24	30
固定资产	3,042	3,411	3,180	2,950	营业利润	88	376	746	863
无形资产	185	172	161	150	营业外收入	90	0	0	0
其他非流动资产	2,541	5,777	6,473	7,228	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	10,313	15,833	19,509	23,836	利润总额	177	376	746	863
流动负债	5,311	5,580	7,299	9,374	所得税	(25)	56	112	129
短期借款	955	949	936	913	净利润	202	319	634	734
应付账款	1,719	1,505	2,080	2,770	少数股东损益	6	6	15	18
其他流动负债	2,637	3,125	4,283	5,691	归属母公司净利润	196	313	618	716
非流动负债	2,567	4,536	5,913	7,497	EBITDA	350	787	1,121	1,282
长期借款	1,363	1,363	1,363	1,363	EPS (元)	0.41	0.51	1.00	1.15
其他非流动负	1,204	3,173	4,551	6,135					
负债合计	7,877	10,116	13,212	16,871					
少数股东权益	113	119	134	152					
股本	476	620	620	620					
资本公积	1,013	3,853	3,853	3,853					
留存收益	847	1,125	1,689	2,340					
归属母公司股东权	2,323	5,598	6,162	6,813					
负债和股东权益	10,313	15,833	19,509	23,836					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	成长能力				
经营活动现金流	(298)	2,511	1,666	1,985	营业收入	15.70%	50.00%	30.00%	20.70%
净利润	202	313	618	716	营业利润	-10.25%	326.02%	98.50%	15.73%
折旧摊销	148	243	242	241	归属于母公司净利润	56.09%	59.71%	97.35%	15.77%
财务费用	125	168	133	177	获利能力				
投资损失	(18)	(18)	(24)	(30)	毛利率(%)	32.29%	36.00%	40.00%	40.00%
营运资金变动	(1,091)	1,792	685	861	净利率(%)	8.68%	9.24%	14.02%	13.45%
其他经营现金	336	12	12	19	ROE(%)	8.30%	5.59%	10.07%	10.53%
投资活动现金流	(2,074)	(4,422)	15	19	ROIC(%)	14.62%	13.10%	10.39%	15.24%
资本支出	0	(4,549)	0	0	偿债能力				
长期投资	(72)	49	(9)	(11)	资产负债率(%)	76.38%	63.89%	67.72%	70.78%
其他投资现金	(2,002)	77	24	30	净负债比率(%)	34.63%	56.46%	65.97%	77.91%
筹资活动现金流	2,536	2,562	(131)	(240)	流动比率	0.84	1.16	1.32	1.44
短期借款	154	(6)	(14)	(23)	速动比率	0.70	0.99	1.18	1.29
长期借款	1,193	0	0	0	营运能力				
普通股增加	77	144	0	0	总资产周转率	0.30	0.26	0.25	0.25
资本公积增加	625	2,841	0	0	应收账款周转率	1.35	1.46	1.49	1.37
其他筹资现金	488	(417)	(118)	(218)	应付账款周转率	1.85	2.10	2.46	2.19
现金净增加额	164	651	1,550	1,764	每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.41	0.51	1.00	1.15
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.63)	5.27	3.50	4.17
					每股净资产(最新摊薄)	4.88	11.76	12.94	14.31
					估值比率				
					P/E	64.1	52.2	26.5	22.9
					P/B	5.4	2.2	2.0	1.8
					EV/EBITDA	43.65	22.82	14.29	10.69

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。