

投资评级 **增持** 维持

业绩持续改善，反转进行时

股票数据

6个月内目标价(元)	14.40
07月13日收盘价(元)	13.63
52周股价波动(元)	6.53-20.60
总股本/流通A股(百万股)	720/478
总市值/流通市值(百万元)	9814/6512

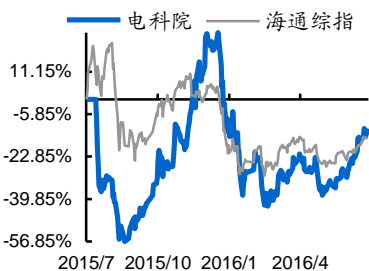
相关研究

《新设备投入运行，一季度利润继续回暖》2016.04.26

《折旧、费用率拖累业绩，2016 将迎反转》2016.03.18

《业绩逐步回暖，2016 年或迎反转》2016.02.29

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	26.7	41.7	14.8
相对涨幅 (%)	19.6	34.9	14.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 牛品

Tel: (021) 23219390

Email: np6307@htsec.com

证书: S0850511060001

分析师: 房青

Tel: (021) 23219692

Email: fangq@htsec.com

证书: S0850512050003

联系人: 张向伟

Tel: (021) 23154141

Email: zwx10402@htsec.com

投资要点:

- 公司公告, 2016 年上半年预计归属于上市公司股东的净利润为 1300-1800 万元。** 公司公告, 2016 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 1300-1800 万元, 较去年同期的亏损 2149 万元大幅改善。主要源于营收增长和非经常性损益贡献净利润 250-550 万元。分季度来看, 公司 2016 年二季度实现净利润 1041-1541 万元, 去年同期亏损 1247 万元, 公司业绩持续改善。
- 原有业务业绩改善&新增业务投产推动业绩持续改善。** 公司近几个季度盈利水平不断改善, 主要源于原有检测业务业绩改善及新完工的部分试验项目开始贡献收入。其中, 2016 年一季度, 公司低压大电流、高压和核电抗震性能试验项目均已开始实现盈利, 市场开拓成效开始显现。此外, 公司 1000MVA 电力变压器短路及温升试验系统于 2015 年底完工并投入使用, 一季度即贡献收入 1488 万元。我们认为, 公司各项业务已逐步步入上行趋势, 将推动全年业绩持续改善。
- 在建项目将陆续完工, 提供后续增长动力。** 从目前公司各项目进展来看, 预计试验电源配套设施、新能源试验系统、EMC 电磁兼容项目、12kV 直流试验系统、1200KV/150KA 试验系统、电器环境气候实验室将陆续于 2016-2017 年转固。目前在建项目完工后, 公司检测范围、能力将得到大幅提升, 特高压检测能力比肩西高院, 同时增加风能、太阳能发电设备检测(新能源试验系统)和船舶、轨道交通(12KV 直流试验系统)检测项目, 为公司后续增长持续提供动力。
- 折旧压力虽在, 营收改善更为强劲。** 2015 年公司折旧费用达 12611.62 万元, 2016 年 1-3 月公司折旧费用 4314.22 万元, 截止报告期末公司在建工程 9.25 亿元, 我们预计 2016 年全年折旧达到 18000 万元左右, 新增折旧成本 5000 万元左右。目前公司检测业务布局已较为完善, 预计近年除并购外, 公司不会再有大规模项目建设投入, 折旧将在 2018 年后步入平稳下降期。从上半年情况来看, 公司营收的改善已明显可覆盖折旧方面的增长, 预计全年将维持这种趋势。
- 军品检测为亮点。** 2016 年 1 月 26 日, 公司公告通过国防科技工业实验室认可委员会实验室现场评审。公司目前 90% 以上设备可军民共用, 未来新增军品检测将有效提升公司产能利用率。我们预计, “总后” 每年的检测费用高达百亿元, 如公司能获得 5%-10% 的市场份额, 将有力拉升公司营收水平。同时, 军品检测更关注检测可靠性, 价格敏感度较低, 预计毛利率水平亦将有所提升。
- 投资建议及盈利预测。** 我们预计, 2016-2017 年公司营业收入达到 6.25 亿元、8.35 亿元; 归属上市公司股东的净利润达到 1.19 亿元、2.29 亿元, 同比分别增长 353.28%、92.63%; 每股收益为 0.16 元、0.32 元。给予公司 2017 年 40-45 倍估值, 目标价 12.8-14.4 元/股, 增持评级。
- 风险因素。** 军工订单低于预期的风险, 市场竞争毛利率下降的风险。

表 1 同业估值水平

		收盘价 (元)		总市值 (亿元)			EPS (元/股)			PE (X)		
		7月11日	7月11日	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
601126.sh	四方股份	12.41	95	0.24	0.30	0.40	52.81	40.92	31.36			
000400.sz	许继电气	31.44	44	0.06	---	--	532.88	--	--			
002339.sz	积成电子	34.36	43	0.40	0.51	0.67	86.99	66.97	51.41			
行业平均							671.92	53.94	41.39			

资料来源: WIND, 海通证券研究所

表 2 电科院损益表预测 (百万元)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入 (百万元)	421.76	417.40	624.77	835.33	1039.83
同比增长 (%)	-11.50	-1.03	49.68	33.70	24.48
营业总成本 (百万元)					
营业成本 (百万元)	203.69	216.23	310.40	388.01	450.75
毛利率 (%)	51.70%	48.20%	50.32%	53.55%	56.65%
营业税金及附加 (百万元)	0.28	0.30	0.44	0.58	0.73
营业税金及附加/营业收入 (%)	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
销售费用 (百万元)	3.81	4.68	6.25	8.35	10.40
销售费用率 (%)	0.90%	1.12%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用 (百万元)	98.92	125.07	137.45	142.01	155.97
管理费用率 (%)	23.45%	29.96%	22.00%	17.00%	15.00%
财务费用 (百万元)	35.94	51.90	54.35	54.35	54.35
期间费用率 (%)	8.52%	12.43%	8.70%	6.51%	5.23%
资产减值损失 (百万元)	1.18	0.38	0.46	0.34	0.37
投资收益 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润 (百万元)	77.94	18.85	115.43	241.69	367.25
同比增长 (%)	-59.86%	-75.82%	512.51%	109.37%	51.95%
营业外收入 (百万元)	11.71	10.44	13.83	18.50	23.03
营业外支出 (百万元)	0.57	1.01	1.34	1.79	2.23
利润总额 (百万元)	89.07	28.27	127.93	258.39	388.05
同比增长 (%)	-55.53%	-68.26%	352.46%	101.98%	50.18%
所得税费用 (百万元)	11.48	1.52	10.55	32.30	48.51
有效所得税率 (%)	12.89%	5.36%	8.25%	12.50%	12.50%
净利润 (百万元)	77.59	26.76	117.37	226.10	339.54
少数股东损益 (百万元)	-0.02	0.55	-1.41	-2.71	-4.07
归属于母公司所有者的净利润	77.61	26.21	118.78	228.81	343.62
同比增长 (%)	-54.64%	-66.23%	353.28%	92.63%	50.18%
摊薄每股收益 (元)	0.11	0.04	0.16	0.32	0.48

资料来源: 公司 2014-2015 年年报, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

牛品 电力设备及新能源行业
房青 电力设备及新能源行业

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，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：科大智能,合康变频,置信电气,新时达,方正电机,蓝海华腾,长高集团,长园集团,林洋能源,信质电机,安科瑞,炬华科技,恒华科技,电科院,汇川技术,科远股份,理工环科,四方股份,万马股份,鲁亿通,特锐德,国电南瑞,红相电力,高澜股份,大洋电机,宏发股份,金杯电工,新天科技,新联电子,平高电气,理工监测,和顺电气,风范股份,中国西电

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
行业投资评级	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，海通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，未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。