

## 四季度业绩爆发, 智慧能源生态日趋完善

### ——科陆电子(002121) 事件点评

2017年02月28日

强烈推荐/维持

科陆电子 事件点评

#### 事件:

2月28日, 公司发布2016年度业绩快报, 全年实现营业收入31.9亿元, 同比增长41.0%; 实现归母净利润2.8亿元, 同比增长40.9%。

#### 主要观点:

#### 1. 四季度利润爆发, 全年业绩符合预期

2016年公司归母净利润2.8亿元, 其中前三季度为0.7亿元, 即第四季度实现归母净利润2.1亿元, 同比增长218%, 净利率18%, 盈利能力显著提升(前三季度分别为2%、7%、-0.5%)。我们预计利润大增主要源于对北京国能电池的高投资收益和公司新能源业务的快速扩张。

#### 2. 以车桩联营为核心的新能源汽车生态圈初具规模

近期, 国家能源局印发《2017年能源工作指导意见》, 提出年内计划建成充电桩90万个, 其中公共充电桩10万个, 私人充电桩80万个, 充电桩建设将迎来全面提速。公司借助自身“动力电池—新能源汽车运营—充电桩生产及运营”完整产业链的优势, 制定“十城百站万桩”的发展目标, 建立起以车桩联营为核心的新能源汽车生态圈。随着公司设备+运营模式日益成熟, 以及新能源汽车补贴从购车环节向充电和运营端转移, 公司新能源汽车充电业务有望迎来业绩爆发式增长。

#### 3. 积极抢占储能风口

公司拥有完善的储能解决方案和系统集成能力, 2016年先后中标西藏双湖可再生能源局域网、佛山力源等多个储能项目, 并大力开拓储能业务范围, 实现从示范项目向商业化项目的拓展。同时, 公司不断完善储能产业布局, 通过参股国能电池、江西科能, 并携手LG化学成立科乐新能源切入上游储能锂电, 增强核心竞争力。我们预计2017年储能行业利好政策有望陆续出台, 将引爆储能行业快速增长, 公司作为行业龙头将深度获益。

#### 杨若木

010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480510120014

#### 联系人:

#### 林劼

010-66554034 linjie\_@dxzq.net.cn

#### 史鑫

010-60554044 shixin@dxzq.net.cn

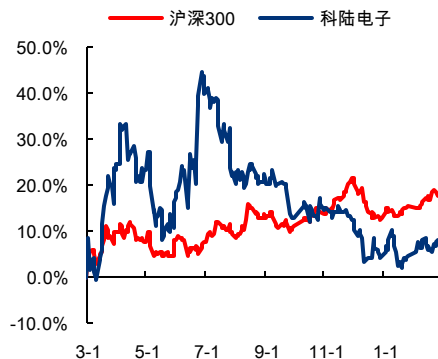
#### 王革

010-66554043 wangge@dxzq.net.cn

#### 交易数据

52周股价区间(元)	9.1-20.25
总市值(亿元)	108.46
流通市值(亿元)	63.75
总股本/流通A股(万股)	119190/70058
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.63

#### 52周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

#### 相关研究报告

- 1、《科陆电子(002121): 全产业链布局智慧能源生态, 新能源焕发真成长本色》2017-02-08
- 2、《科陆电子(002121): 综合能源服务商初见雏形, 2016见证成长》2016-04-13

#### 4、紧随电改，掘金配售电新市场

公司投资设立科陆售电，参股园区配售电企业翠亨能源，快速布局配售电业务，切入增量配电网市场。中山火炬开发区2015年工业用电超20亿kWh，按售电利润空间0.02元/kWh，配网过网费在0.16元/kWh测算，翠亨能源配售电市场空间超3.6亿元，公司按15%股权比例每年利润在0.54亿元以上。未来园区年用电量将达70亿kWh以上，对应公司配售电利润空间将近2亿元。另外，随着产业规模不断扩大将加快增量配电网建设投入，公司作为参股的唯一电力设备企业，有望获得新建配网工程订单，带动公司智能电网、电力EPC等业务爆发，实现从设备厂商升级为配网项目承包商的转型。

#### 结论：

我们预计公司2016-2018年营业收入分别为31.9亿元、45.2亿元和55.9亿元，归属于上市公司股东净利润分别为2.8亿元、4.0亿元和5.2亿元，EPS分别为0.23元、0.34元和0.44元，对应PE分别为39.7、27.5和21.1，维持公司“**强烈推荐**”评级。

#### 风险提示：

充电桩建设进度低于预期，储能政策出台低于预期，配售电改革进度低于预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	2383	4469	6358	9143	10951	<b>营业收入</b>	1955	2261	3185	4518	5590
货币资金	456	904	949	1807	1677	<b>营业成本</b>	1349	1531	2168	3045	3783
应收账款	1233	2125	3055	3713	4595	营业税金及附加	9	14	19	25	31
其他应收款	122	261	368	521	645	营业费用	199	190	303	407	492
预付款项	41	90	122	168	225	管理费用	196	299	446	605	699
存货	421	730	1069	1502	1865	财务费用	60	123	102	148	170
其他流动资产	30	293	709	1308	1791	资产减值损失	43.40	33.37	34.40	35.00	35.00
<b>非流动资产合计</b>	2292	5844	5932	5850	5765	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	76	90	90	90	投资净收益	0.00	17.74	100.00	100.00	100.00
固定资产	852.34	3041.54	#####	3189.90	3186.38	<b>营业利润</b>	98	88	213	352	480
无形资产	157	185	166	150	135	营业外收入	49.44	90.08	110.60	110.00	120.00
其他非流动资产	111	805	913	913	913	营业外支出	1.25	1.21	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	4675	10313	12290	14993	16716	<b>利润总额</b>	146	177	322	460	598
<b>流动负债合计</b>	2477	5311	5777	7865	8910	所得税	17	-25	32	46	60
短期借款	801	955	1664	2342	2265	<b>净利润</b>	129	202	290	414	538
应付账款	732	1719	1782	2503	3109	少数股东损益	3	6	13	15	18
预收款项	113	185	249	339	451	归属母公司净利润	126	196	276	399	520
一年内到期的非	4	221	200	200	200	EBITDA	374	520	500	693	846
<b>非流动负债合计</b>	722	2567	3798	4198	4598	<b>EPS (元)</b>	0.32	0.44	0.23	0.34	0.44
长期借款	170	1363	1763	2163	2563	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	476	478	700	700	700		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	3199	7877	9575	12063	13509	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	27	113	126	141	159	营业收入增长	38.74%	15.70%	40.86%	41.82%	23.75%
实收资本(或股	400	476	1192	1192	1192	营业利润增长	35.91%	-10.25%	141.73%	65.35%	36.21%
资本公积	388	1013	412	412	412	归属于母公司净利	40.83%	44.56%	40.83%	44.56%	30.26%
未分配利润	601	756	783	823	875	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1449	2323	2589	2788	3049	毛利率(%)	30.99%	32.29%	31.94%	32.59%	32.33%
<b>负债和所有者权</b>	4675	10313	12290	14993	16716	净利率(%)	6.60%	8.93%	9.09%	9.17%	9.63%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.69%	1.90%	2.25%	2.66%	3.11%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	8.67%	8.45%	10.67%	14.32%	17.07%
<b>经营活动现金流</b>	182	-298	-1546	183	32	<b>偿债能力</b>					
净利润	129	202	290	414	538	资产负债率(%)	68%	76%	78%	80%	
折旧摊销	215.91	308.75	0.00	176.62	181.05	流动比率	0.96	0.84	1.10	1.16	1.23
财务费用	60	123	102	148	170	速动比率	0.79	0.70	0.92	0.97	1.02
应收账款减少	0	0	-930	-659	-882	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	64	90	112	总资产周转率	0.51	0.30	0.28	0.33	0.35
<b>投资活动现金流</b>	-867	-2074	-205	-55	-55	应收账款周转率	2	1	1	1	1
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.41	1.85	1.82	2.11	1.99
长期股权投资减	0	0	-22	-10	-10	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	18	100	100	100	每股收益(最新摊	0.32	0.44	0.23	0.34	0.44
<b>筹资活动现金流</b>	666	2536	1796	730	-107	每股净现金流(最新	-0.05	0.34	0.04	0.72	-0.11
应付债券增加	0	0	222	0	0	每股净资产(最新摊	3.63	4.88	2.17	2.34	2.56
长期借款增加	0	0	400	400	400	<b>估值比率</b>					
普通股增加	3	77	716	0	0	P/E	29.06	21.01	39.73	27.48	21.10
资本公积增加	2	625	-601	0	0	P/B	2.54	1.89	4.24	3.94	3.60
<b>现金净增加额</b>	-20	164	45	858	-130	EV/EBITDA	12.51	12.49	28.74	21.02	17.75

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

### 史鑫

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

### 王革

中科院电气工程硕士，4年光伏电池研发和产业化经验，1年公司管理经验，2016年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。