

# 业绩拐点已现，看好军品检测发展空间

2017年03月29日

强烈推荐/首次

电科院

财报点评

## ——电科院（300215）2016年度财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
张高艳	联系人	执业证书编号：S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	021-25102859
彭磊	联系人	执业证书编号：S1480116090061
	penglei@dxzq.net.cn	010-66554036
李永乐	联系人	执业证书编号：S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn	01066554047
王加燮	联系人	执业证书编号：S1480116110054
	wang_jw@dxzq.net.cn	010-66554142

### 事件：

2017年3月28日公司发布2016年财报，2016年公司实现营业收入5.53亿元，同比增长了32.58%；实现归母净利润6569.52万元，同比增长了253.16%。公司拟每10股派发现金红利0.55元（含税）。同时，公司发布2017年一季度业绩快报，预计实现归母净利同比大幅提升145%~174%。

### 公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	149.68	272.37	417.40	116.23	247.18	403.45	553.41
增长率（%）	-26.81	-14.15	-1.03	65.10	65.14	48.13	32.58
毛利率（%）	37.20	46.76	48.20	40.30	43.42	48.96	49.52
期间费用率（%）	54.93	46.33	43.52	38.55	37.75	35.36	34.42
营业利润率（%）	-17.52	0.43	4.52	1.89	6.49	13.94	13.94
净利润（百万元）	-21.49	6.83	26.21	2.59	14.72	49.52	70.67
增长率（%）	-157.12	-88.60	-66.23	128.74	168.49	624.70	169.68
每股盈利（季度，元）	-0.03	0.01	0.04	0.00	0.02	0.07	0.10
资产负债率（%）	62.06	61.81	64.24	62.50	62.62	51.81	48.91
净资产收益率（%）	-1.69	0.52	1.98	0.20	1.11	2.64	3.72
总资产收益率（%）	-0.63	0.23	0.75	0.07	0.41	1.29	1.88

### 观点：

- **募投项目持续发力，带动营收规模快速增长。**2016年公司实现高压电器检测收入3.79亿元，同比增长48.30%，主营业务贡献占比69.16%，其中公司募集资金投资的抗震试验系统项目实现收入4892.57万元，

同比增长51.50%，同时新增IPO超募资金投资1000MVA变压器突发短路及温升试验系统项目带来的业务收入5194.64万元。2016年公司的低压电器检测收入1.36亿元，同比增长13.47%，主营业务贡献占比24.74%，其中募投资金投资的低压大电流接通分断能力试验系统项目实现营业收入7137.49万元，同比增长35.78%。公司是我国唯一一家可同时从事高低压电器检测业务的独立第三方检测机构，未来随着募投项目的持续发力，营收规模仍有望快速增长。

- ▶ **期间费用率持续快速下降，净利润增速大幅领先于营收增速。**2016年公司三项费用率34.42%，较上年同期的43.52%大幅下降9.1个百分点，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别出现了不同程度的降幅，分别为0.39个百分点、5.78个百分点和2.93个百分点，带动盈利能力得到显著改善，营业利润率从上年度的4.52%快速提升至13.94%，实现归母净利润同比增速169.68%，大幅领先于营收增幅。
- ▶ **固定资产折旧预计于2019年达到顶峰，此后有望进入收获期。**截至2016年底公司的固定资产、在建工程和工程物资总额已达29.75亿元，公司近年折旧费用也随之大幅增长，2016年折旧费用达1.73亿元，同比增长了36.95%，增加近4700万元，根据公司建设中的各项目建设计划和实际进展情况，预计绝大部分建设均将在2018年内完成，折旧费用预计将于2019年达到顶峰，此后将逐步减少，而随着各建成项目的业绩兑现，此后公司将有望进入丰收期。
- ▶ **有望受益于军民融合，看好公司产品的军用检测市场发展空间。**公司被中国人民解放军总后勤部授牌为后勤军工产品检测试验机构，顺利通过国防实验室认可现场评审，公司还取得了江苏省军工保密资格审查认证办公室组织审查组确认符合国家二级保密资格标准的证明，同时还获得了苏州市军民融合项目优秀项目贡献奖、军民融合先进单位，我们看好公司的产品在拿到二级保密资格证书后向军用市场的大力拓展。

## 结论：

我们预计公司2017-2019年营业收入为8.21亿元、11.79亿元和16.10亿元，每股收益0.21元、0.29元和0.43元，对应PE为71X/54X/34X。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”投资评级，6个月目标价21元。

## 风险提示：

军品订单不及预期。

**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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	755	609	372	422	532	<b>营业收入</b>	417	553	821	1179	1610
货币资金	606	456	205	236	322	<b>营业成本</b>	216	279	402	571	773
应收账款	19	21	31	44	61	营业税金及附加	0	9	7	10	18
其他应收款	2	2	3	4	5	营业费用	5	4	6	9	12
预付款项	5	8	12	18	26	管理费用	125	134	156	212	282
存货	1	1	2	3	4	财务费用	52	53	76	129	149
其他流动资产	121	120	117	113	108	资产减值损失	0.38	-0.36	0.50	0.50	0.50
<b>非流动资产合计</b>	3067	3131	4209	4739	4495	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	2.28	2.28	2.28	2.28
固定资产	1766.7	1859.6	4060.4	4597.0	4358.6	<b>营业利润</b>	19	77	176	249	378
无形资产	58	57	51	46	42	营业外收入	10.44	4.48	8.87	7.93	7.09
其他非流动资产	43	36	36	36	36	营业外支出	1.01	0.88	0.82	0.90	0.87
<b>资产总计</b>	3821	3740	4581	5161	5027	<b>利润总额</b>	28	81	184	256	384
<b>流动负债合计</b>	1852	1126	2280	3017	3146	所得税	2	10	28	38	58
短期借款	724	602	1705	2351	2374	<b>净利润</b>	27	71	157	218	326
应付账款	177	161	229	326	441	少数股东损益	1	1	0	0	0
预收款项	51	46	38	28	13	归属母公司净利润	26	71	157	218	326
一年内到期的非流	620	272	272	272	272	EBITDA	255	359	460	623	771
<b>非流动负债合计</b>	603	703	503	503	503	<b>BPS (元)</b>	0.04	0.10	0.21	0.29	0.43
长期借款	375	474	474	474	474	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	200	200	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>负债合计</b>	2455	1829	2783	3520	3649	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	44	13	13	13	13	营业收入增长	-1.03%	32.58%	48.38%	43.61%	36.53%
实收资本(或股本)	720	758	758	758	758	营业利润增长	-75.82	309.38	128.36	41.45%	51.63%
资本公积	246	723	723	723	723	归属于母公司净利润	121.59	39.08%	121.59	39.08%	49.91%
未分配利润	299	353	100	-252	-823	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1322	1898	1785	1628	1365	毛利率(%)	48.20%	49.52%	51.06%	51.54%	51.99%
<b>负债和所有者权</b>	3821	3740	4581	5161	5027	净利率(%)	6.41%	12.87%	19.07%	18.47%	20.28%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
<b>经营活动现金流</b>	257	341	490	663	801	<b>偿债能力</b>					
净利润	27	71	157	218	326	资产负债率(%)	64%	49%	61%	68%	73%
折旧摊销	184.13	229.67	0.00	239.35	239.37	流动比率	0.41	0.54	0.16	0.14	0.17
财务费用	52	53	76	129	149	速动比率	0.41	0.54	0.16	0.14	0.17
应收账款减少	0	0	-10	-13	-16	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	-7	-11	-15	总资产周转率	0.12	0.15	0.20	0.24	0.32
<b>投资活动现金流</b>	-344	-272	-1286	-774	1	应收账款周转率	30	28	32	31	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.77	3.27	4.21	4.25	4.20
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.10	0.21	0.29	0.43
<b>筹资活动现金流</b>	387	-190	545	142	-716	每股净现金流(最新)	0.42	-0.16	-0.33	0.04	0.11
应付债券增加	0	0	-200	0	0	每股净资产(最新摊)	1.84	2.50	2.35	2.15	1.80
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	38	0	0	0	P/E	368.50	147.40	71.38	51.32	34.24
资本公积增加	0	477	0	0	0	P/B	8.03	5.89	6.26	6.87	8.19
<b>现金净增加额</b>	300	-122	-250	31	86	EV/EBITDA	46.79	34.14	29.17	22.53	18.13

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 张高艳

清华大学工学硕士, 2 年制造型企业运营管理咨询经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 重点关注航天科技、军民融合等领域。

### 彭磊

工学博士, 2016 年加盟东兴证券研究所, 从事军工行业及相关细分领域研究, 重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

### 李永乐

北京航空航天大学理学博士, 中央财经大学金融管理专业硕士, 4 年国防电子领域项目论证与管理经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 从事军工行业研究, 重点关注国防信息化、军民融合等方向。

### 王加煨

清华大学工学硕士, 2 年海军装备领域论证及工程咨询经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 重点关注海军装备、军民融合等领域。

## 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。