



# 收购终止不改增长本色, 新能源业务具备业绩爆发力

## ——科陆电子 (002121) 事件点评

2017年04月13日

强烈推荐/维持

科陆电子 | 事件点评

### 事件:

公司宣布终止重大资产重组计划, 股票于4月13日开市起复牌。

### 主要观点:

#### 1. 收购终止不改增长本色, 发展思路更加清晰

前期公司拟收购 TMT 类优质标的, 完善产业布局, 提升公司盈利能力, 但因收购所涉及问题未达成一致终止重组。公司本次终止收购对业绩不会产生不利影响。目前公司使用新筹定增募集资金有序推进储能、微网、车桩联营、光伏发电等募投项目, 未来将继续聚焦以智慧电网为发展基础、以新能源为增长驱动的战略规划。

#### 2. 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 年来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, 实现从示范项目向商业化项目的拓展, 在手订单充足。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 化学切入储能锂电, 增强核心竞争力。2017 年储能行业风口已至, 储能行业进入快速发展期, 公司作为行业龙头将深度获益。

#### 3. 以车桩联营为核心的新能源汽车生态圈初具规模

国家能源局规划 2017 年建成充电桩 90 万个, 充电桩建设迎来提速。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, 通过设备+运营模式, 建立以车桩联营为核心的新能源汽车生态圈, 新能源汽车充电业务有望迎来业绩大幅增长。

#### 4. 紧随电改, 掘金配售电新市场

公司快速布局配售电业务, 除参股深电能售电外, 在全国各地成立 14 家售电子公司, 已有 8 家获得售电资质, 并陆续开展业务。同时, 公司在河北也成立了售电公司, 后续有望借势雄安浪潮在当地开展售电业务。随着电改持续深入, 配售电侧进一步放开, 公司凭借多年电力服务经验和技術优势, 将实现售电、电力投资+EPC、等业务与设备制造配套各环节对接, 推动整体融合发展。

### 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

#### 王革

010-66554043

wangge@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	9.45-26.4
总市值 (亿元)	132.95
流通市值 (亿元)	66.46
总股本/流通 A 股 (万股)	140686/70326
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.11

### 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): 四季度业绩爆发, 智慧能源生态日趋完善》2017-03-01
- 2、《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
- 3、《科陆电子 (002121): 综合能源服务商初见雏形, 2016 见证成长》2016-04-13

### 结论：

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 31.9 亿元、43.7 亿元和 52.5 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 2.8 亿元、4.1 亿元和 5.4 亿元，EPS 分别为 0.20 元、0.29 元和 0.38 元，对应 PE 分别为 48.1、32.7 和 24.8，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	6121	7964	9333	<b>营业收入</b>	1955	2261	3189	4365	5247
货币资金	456	904	950	1528	1574	<b>营业成本</b>	1349	1531	2139	2875	3444
应收账款	1233	2125	3058	3588	4313	营业税金及附加	9	14	20	26	30
其他应收款	122	261	368	504	606	营业费用	199	190	300	406	483
预付款项	41	90	218	304	408	管理费用	196	299	446	594	682
存货	421	730	1055	1418	1698	财务费用	60	123	100	129	136
其他流动资产	30	293	386	503	591	资产减值损失	43.40	33.37	31.27	35.00	35.00
<b>非流动资产合计</b>	2292	5844	6165	6292	6415	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	120	120	120	投资净收益	0.00	17.74	60.00	50.00	50.00
固定资产	852.34	3041.54	#####	3583.47	3729.61	<b>营业利润</b>	98	88	213	350	487
无形资产	157	185	186	188	189	营业外收入	49.44	90.08	111.00	120.00	130.00
其他非流动资产	111	805	908	900	900	营业外支出	1.25	1.21	1.90	1.90	1.90
<b>资产总计</b>	4675	10313	12286	14256	15748	<b>利润总额</b>	146	177	322	468	615
<b>流动负债合计</b>	2477	5311	5673	7025	7832	所得税	17	-25	32	47	61
短期借款	801	955	1600	1738	1661	<b>净利润</b>	129	202	290	422	553
应付账款	732	1719	1758	2363	2831	少数股东损益	3	6	13	15	17
预收款项	113	185	249	337	441	归属母公司净利润	126	196	276	407	536
一年内到期的非	4	221	200	200	200	EBITDA	374	520	509	696	848
<b>非流动负债合计</b>	722	2567	3798	4198	4598	<b>EPS (元)</b>	0.32	0.44	0.20	0.29	0.38
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	9472	11224	12431	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	27	113	126	141	158	营业收入增长	38.74%	15.70%	41.00%	36.89%	20.20%
实收资本(或股	400	476	1407	1407	1407	营业利润增长	35.91%	-10.25%	141.29%	64.64%	38.91%
资本公积	388	1013	304	304	304	归属于母公司净利	40.90%	47.08%	40.90%	47.08%	31.89%
未分配利润	601	756	783	824	878	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1449	2323	2688	2891	3160	毛利率(%)	30.99%	32.29%	32.93%	34.14%	34.36%
<b>负债和所有者权</b>	4675	10313	12286	14256	15748	净利率(%)	6.60%	8.93%	9.08%	9.66%	10.54%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.69%	1.90%	2.25%	2.85%	3.41%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	8.67%	8.45%	10.28%	14.06%	16.97%
<b>经营活动现金流</b>	182	-298	-1292	710	473	<b>偿债能力</b>					
净利润	129	202	290	422	553	资产负债率(%)	68%	76%	77%	79%	
折旧摊销	215.91	308.75	0.00	197.95	206.78	流动比率	0.96	0.84	1.08	1.13	1.19
财务费用	60	123	100	129	136	速动比率	0.79	0.70	0.89	0.93	0.97
应收账款减少	0	0	-933	-530	-725	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	64	87	105	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	-494	-338	-345	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	1.83	2.12	2.02
长期股权投资减	0	0	-52	-10	-10	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	18	60	50	50	每股收益(最新摊	0.32	0.44	0.20	0.29	0.38
<b>筹资活动现金流</b>	666	2536	1833	206	-81	每股净现金流(最新	-0.05	0.34	0.03	0.41	0.03
应付债券增加	0	0	222	0	0	每股净资产(最新摊	3.63	4.88	1.91	2.06	2.25
长期借款增加	0	0	400	400	400	<b>估值比率</b>					
普通股增加	3	77	931	0	0	P/E	29.82	21.56	48.09	32.70	24.79
资本公积增加	2	625	-709	0	0	P/B	2.61	1.94	4.95	4.60	4.21
<b>现金净增加额</b>	-20	164	46	578	46	EV/EBITDA	12.76	12.71	32.62	23.81	19.86

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。

### 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。