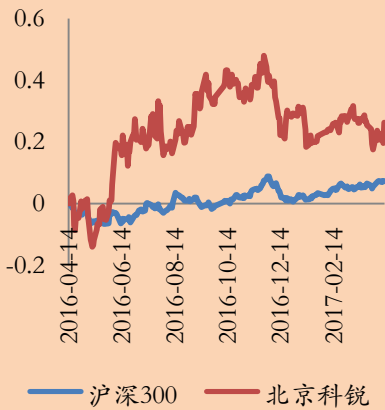




北京科锐 (002350)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-4-14



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

盈利能力明显改善 设备+服务形成业绩支撑

2016 年公司营业收入达到 177,659.43 万元, 同比增长 21.50%, 创出历史新高; 归属于母公司所有者的净利润 7,646.22 万元, 同比增长 78.63%。

□ 营收保持增长 毛利率明显改善

受营业收入和毛利率双重增长影响, 公司 2016 年业绩实现迅猛增长。2016 年公司新签合同 21.52 亿元, 同比增长 11.62%, 其中完成用户工程合同录入 2.65 亿元, 同比增长 130%。在两网的设备招标中标率稳中有升, 同时通过用户工程销售积极拓展电网外的客户, 保证了 2016 年营收的增长, 其中电力电子产品增幅接近 70%, 附件及其他产品、箱变类产品的增幅次之。受益于成本管理和产品结构优化, 报告期内毛利率一改下滑的态势, 提高了 2.39 个百分点达到 26.20%。期间费用占比由于研发费用增加、新增子公司管理费用以及短期借款增加而略有增加, 达到 20.24%。

□ 电力服务商开拓增量配网市场

公司报告期内在传统配电设备制造业务基础上, 不断扩展电力运维服务、微网平台建设与运营、配售电业务运营、综合能源管理等服务。其中积极响应电力体制改革配电市场放开政策, 参股国内首家配售电一体化公司贵安新区配售电有限公司, 并被纳入 105 个试点中, 同时布局郑州、蚌埠等地区, 与当地相关管委会合作成立配售电公司, 加快配电网运营和配售电一体化。我们预测园区存量配网输配电市场规模就已有千亿级别, 公司凭借率先参与配网建设、运营, 有助于公司在其他开发区的拓展, 这一方面增加盈利渠道, 另一方面可以借增量配网建设推广公司配电设备。

□ 未来配电网市场稳定 打造综合能源服务商助力业绩提升

鉴于能源局规划“十三五”期间配网投资 1.7 万亿元, 配网自动化 90% 的覆盖率 (2016 年国网覆盖区域配网自动化覆盖率只有 38%), 以及第三轮农网升级改造 7000 亿元投资 (较第二轮规划 5000 亿元增长 40%), 未来配网设备需求增长相对比较稳定。公司在配电网的地位稳定, 同时公司增加电气成套类等产品的供应, 一方面保证毛利率的稳定, 另一方面扩大用户工程销售占比, 降低对电网系统的依赖性。此外, 公司 16 年通过收购参股等资本运作, 增强了公司电力设计资质, 助力公司培养电力 EPC 能力、能源管控能力, 拓展军工领域, 打造综合能源服务供应商, 为公司业绩增长提供动力。

□ 投资建议

我们预计公司 2017/18/19 年归母净利润 0.95/1.18/1.36 亿元, 对应的 EPS 为 0.44/0.54/0.62 元/股, 给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1777	2174	2646	3184
收入同比(%)	21%	22%	22%	20%
归属母公司净利润	76	95	118	136
净利润同比(%)	79%	24%	24%	15%
毛利率(%)	26.2%	25.7%	25.7%	25.7%
ROE(%)	6.7%	7.5%	8.7%	9.2%
每股收益(元)	0.34	0.44	0.54	0.62
P/E	60.77	46.81	37.63	32.85
P/B	4.02	3.80	3.58	3.31
EV/EBITDA	38	32	27	23

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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,621	1,774	2,043	2,472	营业收入	1,777	2,174	2,646	3,184
现金	393	278	225	282	营业成本	1,311	1,615	1,967	2,366
应收账款	766	970	1,162	1,412	营业税金及附加	13	17	21	25
其他应收款	50	52	70	83	销售费用	207	257	310	375
预付账款	19	18	20	20	管理费用	148	172	208	256
存货	392	471	581	695	财务费用	5	3	4	4
其他流动资产	1	(14)	(13)	(19)	资产减值损失	16	17	18	19
非流动资产	727	720	745	730	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	18	18	18	18	投资净收益	2	2	2	2
固定资产	428	401	374	347	营业利润	78	94	120	141
无形资产	133	124	115	108	营业外收入	21	21	21	21
其他非流动资产	148	177	238	258	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,348	2,494	2,788	3,202	利润总额	99	115	141	162
流动负债	1,113	1,193	1,412	1,721	所得税	16	17	21	24
短期借款	163	162	161	159	净利润	83	98	120	137
应付账款	548	698	836	1,015	少数股东损益	6	3	1	2
其他流动负债	402	332	415	547	归属母公司净利润	76	95	118	136
非流动负债	0	(1)	(4)	(6)	EBITDA	113	134	160	180
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.34	0.44	0.54	0.62
其他非流动负	0	(1)	(4)	(6)					
负债合计	1,113	1,192	1,409	1,716					
少数股东权益	78	81	83	85					
股本	218	218	218	218					
资本公积	494	494	494	494					
留存收益	444	509	585	690					
归属母公司股东权	1,156	1,221	1,297	1,402					
负债和股东权益	2,348	2,494	2,788	3,202					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	61	(75)	10	113
净利润	83	95	118	136
折旧摊销	32	36	35	35
财务费用	6	3	4	4
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(39)	(227)	(165)	(81)
其他经营现金	(18)	20	20	21
投资活动现金流	(147)	2	2	2
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(18)	0	0	0
其他投资现金	(129)	2	2	2
筹资活动现金流	187	(33)	(49)	(36)
短期借款	93	(1)	(1)	(1)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金	93	(31)	(48)	(34)
现金净增加额	102	(105)	(37)	79

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	21.50%	22.35%	21.75%	20.33%
营业利润	136.61%	20.64%	27.02%	17.23%
归属于母公司净利润	78.63%	24.48%	24.37%	14.55%
获利能力				
毛利率(%)	26.20%	25.71%	25.69%	25.70%
净利率(%)	4.30%	4.38%	4.47%	4.26%
ROE(%)	6.72%	7.53%	8.68%	9.24%
ROIC(%)	9.61%	11.06%	11.60%	12.45%
偿债能力				
资产负债率(%)	47.42%	47.77%	50.51%	53.57%
净负债比率(%)	24.84%	51.39%	58.02%	64.73%
流动比率	1.46	1.49	1.45	1.44
速动比率	1.10	1.09	1.04	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.90	1.00	1.06
应收账款周转率	2.51	2.66	2.63	2.63
应付账款周转率	3.31	3.49	3.45	3.44
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.44	0.54	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	(0.33)	0.05	0.50
每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.36	5.70	6.16
估值比率				
P/E	60.8	46.8	37.6	32.9
P/B	4.0	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	38.13	32.20	26.88	23.45

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。