



科陆电子 (002121)

行业评级: 买入

报告日期: 2017-4-26



吴海滨

0551-65161837

wllvswb@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161830

xucc1990@126.com

新能源车+储能 双产业链待发力

公司2016年实现营业收入31.62亿元,同比增长39.82%;归属于上市公司股东的净利润为2.72亿元,同比增长38.53%。2017年一季度实现营业收入7.10亿元,同比增长72.73%;归母净利润0.47亿元,同比增长382.30%。

16年主业稳定增长好于预期 17年一季度实现开门红

2016年,公司智慧工业和能源管理服务业务实现快速增长,智能用电、智能电网和新能源业务平稳增长使得营收实现39.82%的同比增长。加权平均后的净资产收益率11.01%,同比上升了1.19个百分点。盈利能力持续改善。毛利率31.86%,略微下降了0.43个百分点。期间费用占比由于销售费用和利息支出的增加上升了2.47个百分点。由于处置北京国能5%的股权,非经常性损益同比增加192.75%,贡献了净利润的59.49%。在公司加大回款力度后,经营性现金流得到明显改善,但由于工程项目等的垫资和保证金增加仍为负数。总体来说,公司2016年业绩好于我们的预期。2017年开年受益于智能用电和电网业务稳步增长以及工程项目收入增加,扣非后净利润实现88倍增长,迎来开门红。

扩大运营规模 完善新能源汽车产业链

公司在新能源车、桩、网方面已形成较为完整的产业链条:动力电池(参股北京国能)—新能源汽车运营(中电绿源主营通勤车运营,地上铁租车主营物流车运营,深圳市车电网络主营乘用车运营)—充电桩生产及运营新能源汽车产业链。目前公司拥有的新能源大巴车约300辆,物流车近5000辆,并为实现规模效应,不断加大新能源车投入。其中,公司最看好物流车领域市场,不仅已覆盖物流企业、商超、农批市场,拥有顺丰、三通一达、华润万家、沃尔玛等客户,而且形成与第三方物流公司、电商及其物流平台等多层次合作构筑共享运力平台,实现车辆饱满运作,大幅降低运力成本,并借此提供更多增值服务。2017年计划进一步强化在物流车领域优势,新增15000辆物流车,从而为业绩爆发提供一大动力。

顺应需求定增扩产

公司目前是全国唯一一家实现储能全方位运用的企业,整合了储能电池(与LG化学合作布局三元储能电池厂预计今年投产)、PCS、BMS、EMS等核心技术的产业链,利用能量实时调控与优化运行的核心技术为独立电网和微电网解决了稳定运行的难题;在用户侧结合不断铺开的售电业务通过削峰填谷,起到电网侧调峰的作用。4月公司通过建成的国内规模最大的储能电力调频项目的山西同达项目,将储能应用扩展到大型火电机组实现发电侧辅助服务中的调频、AGC控制。产品布局上,国内以磷酸铁锂电池和铅酸、铅炭电池为主打,拥有如国内第一个商业化运行的风光储电网融合示范项目玉门市三十里井子风光储电网融合示范项目、在需求侧应用的上能佛山项目、在无电地区应用的西藏双湖项目。公司借助与LG化学的合作以三元电池征战海外市场,保证欧美市场占有率的同时,积极拓展亚非拉地区市场。预计未来十年我国储能市场容量将超过6000亿元,公司作为储能龙头,凭借其应用领域覆盖面广、成本低的优势,有望率先分得市场红利。

□ 投资建议

预计公司 2017/18/19 年实现归属上市公司股东的净利润 4.08/6.25/7.43 亿元，对应的 EPS 为 0.30/0.46/0.54 元/股，给予“买入”。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3162	4519	6013	6676
收入同比(%)	40%	43%	33%	11%
归属母公司净利润	272	408	625	743
净利润同比(%)	39%	50%	53%	19%
毛利率(%)	31.9%	32.5%	33.2%	33.5%
ROE(%)	9.9%	12.7%	16.4%	16.4%
每股收益(元)	0.19	0.30	0.46	0.54
P/E	43.69	28.35	18.53	15.58
P/B	4.48	3.78	3.18	2.66
EV/EBITDA	19	14	9	7

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	5,775	9,386	12,38	14,07	营业收入	3,162	4,519	6,013	6,676
现金	1,068	2,522	3,434	3,976	营业成本	2,155	3,050	4,017	4,439
应收账款	3,003	4,530	5,866	6,605	营业税金及附加	22	30	41	45
其他应收款	374	528	703	784	销售费用	278	389	523	578
预付账款	164	224	339	461	管理费用	410	546	753	821
存货	1,085	1,521	2,013	2,219	财务费用	246	229	210	198
其他流动资产	81	61	31	34	资产减值损失	85	77	73	89
非流动资产	6,448	7,139	8,489	8,672	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	275	274	274	274	投资净收益	221	112	145	160
固定资产	3,789	3,549	3,309	3,069	营业利润	186	310	540	666
无形资产	140	131	122	114	营业外收入	120	155	171	179
其他非流动资产	2,245	3,185	4,784	5,215	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	12,224	16,525	20,87	22,75	利润总额	296	465	711	845
流动负债	5,525	8,145	10,15	10,73	所得税	19	47	71	85
短期借款	1,210	1,193	1,171	1,144	净利润	277	419	640	761
应付账款	1,978	3,112	3,893	4,415	少数股东损益	5	10	15	17
其他流动负债	2,338	3,840	5,087	5,174	归属母公司净利润	272	408	625	743
非流动负债	3,905	5,087	6,818	7,373	EBITDA	681	788	1,000	1,112
长期借款	1,767	1,767	1,767	1,767	EPS (元)	0.19	0.30	0.46	0.54
其他非流动负	2,139	3,321	5,051	5,606					
负债合计	9,431	13,232	16,96	18,10					
少数股东权益	141	152	167	184					
股本	1,192	1,372	1,372	1,372					
资本公积	372	286	286	286					
留存收益	1,095	1,482	2,082	2,802					
归属母公司股东权	2,652	3,141	3,740	4,460					
负债和股东权益	12,224	16,525	20,87	22,75					

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	(66)	1,769	979	666
净利润	277	408	625	743
折旧摊销	264	249	249	248
财务费用	238	229	210	198
投资损失	(221)	(112)	(145)	(160)
营运资金变动	(425)	906	(49)	(471)
其他经营现金	(199)	87	89	106
投资活动现金流	(1,499)	197	145	160
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(199)	1	0	0
其他投资现金	(1,301)	197	145	160
筹资活动现金流	1,808	(492)	(169)	(200)
短期借款	255	(17)	(23)	(27)
长期借款	404	0	0	0
普通股增加	716	180	0	0
资本公积增加	(641)	(85)	0	0
其他筹资现金	1,075	(570)	(147)	(174)
现金净增加额	243	1,474	954	625

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	39.82%	42.92%	33.07%	11.02%
营业利润	111.01	66.53%	74.41%	23.16%
归属于母公司净利润	38.53%	50.28%	52.95%	18.99%
获利能力				
毛利率(%)	31.86%	32.50%	33.20%	33.51%
净利率(%)	8.60%	9.04%	10.39%	11.13%
ROE(%)	9.92%	12.72%	16.39%	16.38%
ROIC(%)	14.81%	12.34%	29.75%	98.71%
偿债能力				
资产负债率(%)	77.15%	80.08%	81.28%	79.58%
净负债比率(%)	135.78	71.77%	143.07	187.66
流动比率	1.05	1.15	1.22	1.31
速动比率	0.85	0.97	1.02	1.11
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.31	0.32	0.31
应收账款周转率	1.33	1.36	1.31	1.22
应付账款周转率	1.71	1.78	1.72	1.61
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.30	0.46	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.05)	1.26	0.70	0.47
每股净资产(最新摊薄)	1.88	2.23	2.66	3.17
估值比率				
P/E	43.7	28.3	18.5	15.6
P/B	4.5	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	18.98	14.24	8.79	7.05

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。