

美的定增认购落地，助力公司稳健发展

科陆电子(002121)

事件概述

5月30日，公司发布《2022年度向特定对象发行A股股票上市公告书》，美的集团以8.3亿元现金认购公司发行的股份2.52亿股，发行股票价格为3.28元/股，本次权益变动完成后，美的集团持有公司22.79%的股份（发行前8.95%）。本次发行前，控股股东、实际控制人为深圳资本集团，本次发行后，美的集团成为公司控股股东，何享健先生成为公司实际控制人。

分析判断：

美的支持下有望助力公司业务稳健发展。本次发行完成后，公司成为美的控股子公司，依托美的雄厚的资金实力、强大的研发能力和完善的管理体系，公司未来发展可获得资金、技术、管理等全方面的支持和保障，有利于公司长期持续、健康发展。

优化资本结构，提高抗风险能力。公司所属能源行业为资本密集型行业，固定资产投资金额较大，公司投资资金除部分来源于自有资金外也来源于银行贷款等渠道，使得公司资产负债率有所提升。通过本次发行融资，公司可优化资本结构，降低资产负债率，提高抗风险能力。

降低利息支出，提升盈利能力。随着公司前期业务扩张，公司有息负债规模较大，资金成本和财务费用对公司经营业绩或产生不利影响。通过本次发行使用募集资金偿还还有息负债，可以减少公司借款金额，有利于公司控制财务费用支出，提升公司盈利能力，进一步提高公司偿债能力，降低公司融资成本。

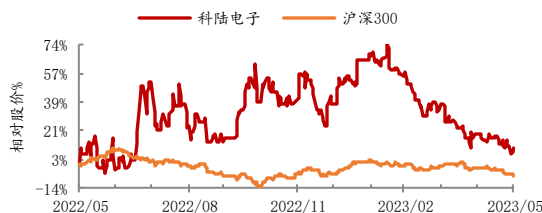
投资建议

公司为国内领先的能源领域综合服务商。智能电网业务为公司核心基础，公司2009年开始布局储能业务，22年公司储能业务快速增长，未来有望持续为公司贡献业绩增量。本次定增完成后，美的有望为公司带来多方面支持，助力公司稳健发展。

我们维持公司盈利预测，预计23-25年公司收入分别为88/139/154亿元，同比分别+150%/+57%/+11%。预计23-25年归母净利润分别为3.7/6.3/7.3亿元，同比分别+470%/+67%/+16%，相应EPS分别为0.27/0.44/0.51元，以23年5月31日收盘价7.43元计算，对应PE分别为28/17/14倍，维持“增持”评级。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	7.43
股票代码：	002121
52周最高价/最低价：	12.15/6.15
总市值(亿)	123.40
自由流通市值(亿)	104.01
自由流通股数(百万)	1,399.93



分析师：陈玉卢
邮箱：chenyl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522090001
联系电话：

研究助理：喇睿萌
邮箱：larm@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

1. 【华西家电】科陆电子22年年报及23年一季报点评：储能高增，盈利大幅减亏

2023.05.08

风险提示

技术失密和核心技术人员流失的风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、客户认证不通过、汇率波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,198	3,539	8,835	13,857	15,399
YoY (%)	-4.2%	10.7%	149.7%	56.8%	11.1%
归母净利润(百万元)	-665	-101	374	626	725
YoY (%)	-458.9%	84.8%	469.6%	67.2%	15.8%
毛利率 (%)	29.0%	26.4%	26.1%	26.0%	26.2%
每股收益 (元)	-0.47	-0.07	0.27	0.44	0.51
ROE	-86.7%	-15.6%	36.6%	38.0%	30.5%
市盈率	-15.73	-103.34	27.96	16.72	14.44

资料来源：Wind、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,539	8,835	13,857	15,399	净利润	-119	402	676	804
YoY (%)	10.7%	149.7%	56.8%	11.1%	折旧和摊销	176	94	93	92
营业成本	2,605	6,529	10,254	11,364	营运资金变动	175	564	1,098	1,444
营业税金及附加	29	66	107	120	经营活动现金流	444	966	1,568	1,940
销售费用	334	813	1,287	1,433	资本开支	-372	-308	-332	-347
管理费用	254	618	998	1,109	投资	346	-75	-89	-104
财务费用	314	268	257	231	投资活动现金流	-39	94	258	319
研发费用	234	574	921	1,018	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-191	-5	5	15	债务募资	399	240	-25	130
投资收益	358	477	679	770	筹资活动现金流	45	-51	-324	-173
营业利润	-148	509	835	1,046	现金净流量	451	1,010	1,502	2,085
营业外收支	-27	-34	-37	-33	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	-175	474	798	1,013	成长能力				
所得税	-55	72	122	210	营业收入增长率	10.7%	149.7%	56.8%	11.1%
净利润	-119	402	676	804	净利润增长率	84.8%	469.6%	67.2%	15.8%
归属于母公司净利润	-101	374	626	725	盈利能力				
YoY (%)	84.8%	469.6%	67.2%	15.8%	毛利率	26.4%	26.1%	26.0%	26.2%
每股收益	-0.07	0.27	0.44	0.51	净利率	-2.9%	4.2%	4.5%	4.7%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	-1.2%	2.1%	3.0%	3.0%
货币资金	1,118	2,128	3,630	5,716	净资产收益率 ROE	-15.6%	36.6%	38.0%	30.5%
预付款项	23	131	256	227	偿债能力				
存货	1,159	3,477	4,054	3,994	流动比率	0.58	0.82	0.85	0.89
其他流动资产	1,925	7,311	7,419	8,370	速动比率	0.39	0.58	0.61	0.68
流动资产合计	4,225	13,046	15,359	18,307	现金比率	0.15	0.13	0.20	0.28
长期股权投资	442	452	467	487	资产负债率	92.1%	93.9%	91.4%	89.3%
固定资产	1,023	1,373	1,753	2,156	经营效率				
无形资产	463	498	540	589	总资产周转率	0.41	0.66	0.72	0.69
非流动资产合计	4,573	4,929	5,345	5,813	每股指标 (元)				
资产合计	8,797	17,975	20,705	24,120	每股收益	-0.07	0.27	0.44	0.51
短期借款	2,954	3,154	3,124	3,224	每股净资产	0.46	0.73	1.17	1.69
应付账款及票据	2,037	8,555	7,852	9,953	每股经营现金流	0.32	0.69	1.11	1.38
其他流动负债	2,260	4,278	7,060	7,441	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	7,252	15,987	18,036	20,618	估值分析				
长期借款	219	234	249	264	PE	-103.34	27.96	16.72	14.44
其他长期负债	632	657	647	662	PB	20.15	10.23	6.35	4.41
非流动负债合计	851	891	896	926					
负债合计	8,103	16,878	18,933	21,544					
股本	1,408	1,408	1,408	1,408					
少数股东权益	45	74	123	202					
股东权益合计	694	1,096	1,772	2,576					
负债和股东权益合计	8,797	17,975	20,705	24,120					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

喇睿萌：家电行业研究助理，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。