

证券研究报告

公司研究——季报点评

北京科锐 (002350.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2014.8.18

郭荆璞 首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 63081257

邮箱：guojingpu@cindasc.com

刘强 分析师

执业编号：S1500514070005

联系电话：+86 10 63081251

邮箱：liuqiang1@cindasc.com

相关研究

《受益配网建设，业绩如期正增长》2014.8

《2014年业绩有望明显转好》2014.4

《季度业绩继续转好，2014年看配网自动化》

2013.10

《业绩仍在下滑，但有好转迹象》2013.8

《遭遇业绩和估值双杀，静待公司发力》2013.4

《四季度业绩不及预期，中大单利好13年业绩》

2013.1

《内外双轮驱动业绩成长》2012.8

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院

1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

业绩继续正增长，未来看配网及网外

2014年三季报点评

2014年10月27日

事件：公司发布2014年三季报，报告期内实现营业收入9.23亿元，比上年同期增长37.84%；实现归属于上市公司股东的净利润4150.61万元，同比增长18.94%；实现扣非后净利润3969.81万元，同比增长26.24%；基本每股收益0.19元。同时，公司预计2014年实现归属于上市公司股东的净利润为6,145.10~7,988.64万元，同比增长0.00%~30.00%。

点评：

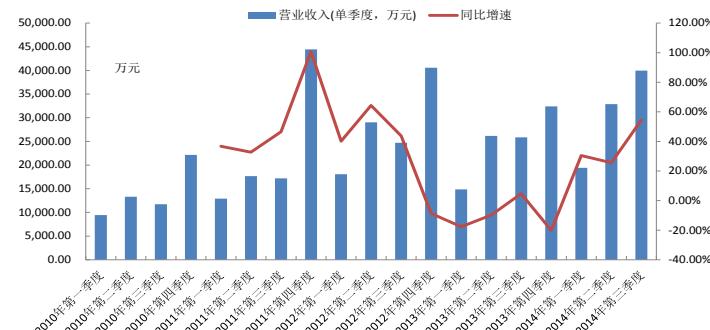
- **三季度增速较好，四季度是业绩高峰。**公司三季度收入、利润分别同比增长54.42%、15.55%，利润增速较低的原因在于三季度毛利率同比下降3.22个百分点。我们预计公司在配网投资向好的趋势下，未来订单将陆续得到确认（以前年度累计合同3.57亿元+上半年公司新签合同7.9亿元），四季度是业绩确认高峰。
- **公司将明显受益配网投资高峰。**国务院已经提出将配电网发展纳入城乡整体规划，目前配网投资是电网投资的重点。2014年，国家电网公司电网计划投资3,815亿元（其中配网投资1,580亿元，占电网投资总额的41.4%；国网2014年将完成30个重点城市核心区配电网建设改造），比2013年实际投资增长12.9%；南网计划固定资产投资约846亿元，比2013年增长12.8%。目前公司配网产品比较齐全，能同时提供一次、二次设备，且能提供配电自动化解决方案；公司丰富的配网产品线有利于适应未来配电自动化建设差异化的需求，从而获取较多的订单；同时公司继续重视产品研发，新产品不断投入使用，其中农网高过载变压器已进入国网批量推广阶段。
- **积极开拓新业务，具有较大看点。**公司积极寻找新的业务增长点：1、依靠公司在电网市场多年积累的经验，大力开拓目前市场份额极少的石油、铁路、煤炭、水利水电等电网外市场和国际市场；上半年公司收购了北京博实旺业公司100%的股权，间接取得其所拥有的相关土地使用权及房屋所有权，旨在进一步丰富产品线。2、公司积极寻求新的机会：1)科锐京能（持股100%）尝试经营适用于光纤及医疗行业的氯气回收业务；2)科锐博润拓展电力电子方面的业务。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司14年、15年、16年EPS分别为0.37、0.47、0.62元，对应10月24日收盘价（12.70元）的市盈率分别为35、27和20倍，维持“增持”评级。
- **股价催化剂：**中标份额的增加，带来订单超预期；配网自动化建设增速超预期；新业务拓展超预期。
- **风险因素：**配电网投资不达预期；市场竞争激烈导致公司综合毛利率下降。

公司报告首页财务数据

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(百万元)	1,124.12	993.43	1,218.50	1,454.66	1,746.88
增长率 YoY %	21.89%	-11.63%	22.66%	19.38%	20.09%
归属母公司净利润(百万元)	80.15	61.45	79.86	102.74	135.52
增长率 YoY%	-7.05%	-23.33%	29.95%	28.65%	31.91%
毛利率%	28.27%	29.48%	30.52%	31.31%	32.20%
净资产收益率 ROE%	8.21%	6.09%	7.54%	8.93%	10.68%
每股收益 EPS(元)	0.37	0.28	0.37	0.47	0.62
市盈率 P/E(倍)	31	41	35	27	20
市净率 P/B(倍)	2.49	2.45	2.52	2.31	2.07

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 10 月 24 日收盘价

图 1: 公司营业收入分季度变化



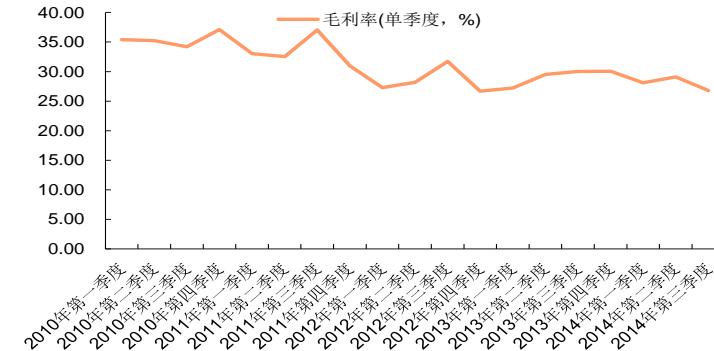
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 2: 公司归属于母公司的净利润分季度变化



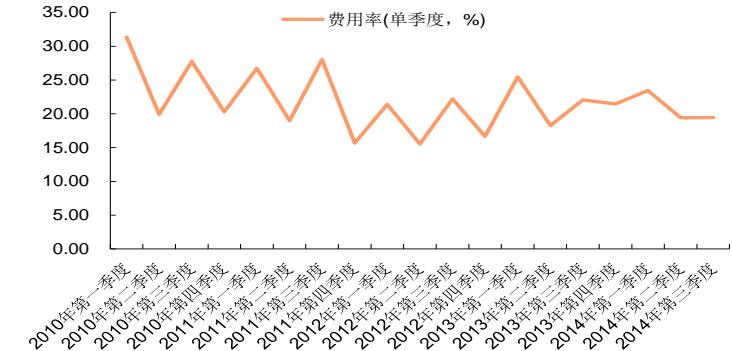
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 3：公司单季度毛利率变化



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：公司单季度期间费用率变化



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,255.39	1,127.84	1,311.23	1,469.48	1,686.24
货币资金	607.20	553.92	648.23	686.94	756.93
应收票据	9.92	3.70	3.07	3.67	4.40
应收帐款	354.64	307.04	347.27	414.58	497.86
预付账款	66.18	21.04	25.43	30.01	35.57
存货	193.39	216.21	261.29	308.35	365.54
其他	24.06	25.93	25.93	25.93	25.93
非流动资产	233.33	326.14	370.72	406.70	435.18
长期投资	14.20	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	180.04	188.09	217.47	247.18	284.25
无形资产	12.55	68.59	61.43	54.69	49.68
其他	26.55	69.46	91.81	104.83	101.25
资产总计	1,488.72	1,453.98	1,681.95	1,876.18	2,121.42
流动负债	465.63	397.91	542.47	629.39	733.08
短期借款	83.10	45.00	45.00	45.00	45.00
应付账款	295.87	225.22	330.20	389.67	461.94
其他	86.66	127.70	167.27	194.72	226.14
非流动负债	1.42	14.22	14.22	14.22	14.22
长期借款	0.00	13.50	13.50	13.50	13.50
其他	1.42	0.72	0.72	0.72	0.72
负债合计	467.06	412.13	556.69	643.61	747.29
少数股东权益	20.74	23.19	26.74	31.31	37.34
归属母公司股东权益	1,000.93	1,018.66	1,098.52	1,201.26	1,336.79
负债和股东权益	1488.72	1453.98	1681.95	1876.18	2121.42

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,124.12	993.43	1,218.50	1,454.66	1,746.88
同比	21.89%	-11.63%	22.66%	19.38%	20.09%
归属母公司净利润	80.15	61.45	79.86	102.74	135.52
同比	-7.05%	-23.33%	29.95%	28.65%	31.91%
毛利率	28.27%	29.48%	30.52%	31.31%	32.20%
ROE	8.21%	6.09%	7.54%	8.93%	10.68%
每股收益(元)	0.37	0.28	0.37	0.47	0.62
P/E	35	45	35	27	20
P/B	2.77	2.72	2.52	2.31	2.07
EV/EBITDA	23.26	27.26	22.89	18.28	14.24

利润表

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,124.12	993.43	1,218.50	1,454.66	1,746.88
营业成本	806.28	700.59	846.67	999.15	1,184.46
营业税金及附加	7.53	6.49	7.96	9.50	11.41
营业费用	130.14	124.78	153.33	183.04	219.81
管理费用	80.38	93.58	114.78	137.03	164.56
财务费用	-4.18	-6.02	-0.67	-1.37	-1.62
资产减值损失	9.74	6.33	3.97	7.82	8.47
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	94.23	67.68	92.46	119.49	159.78
营业外收入	6.85	7.88	5.73	6.82	6.81
营业外支出	0.03	0.06	0.06	0.06	0.06
利润总额	101.05	75.51	98.13	126.25	166.53
所得税	16.80	10.59	14.72	18.94	24.98
净利润	84.25	64.91	83.41	107.31	141.55
少数股东损益	4.10	3.46	3.55	4.57	6.03
归属母公司净利润	80.15	61.45	79.86	102.74	135.52
EBITDA	123.18	103.96	123.80	155.09	199.04
EPS (摊薄)	0.37	0.28	0.37	0.47	0.62

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	71.05	104.55	163.72	102.02	129.22
净利润	84.25	64.91	83.41	107.31	141.55
折旧摊销	16.72	23.71	22.16	25.33	28.99
财务费用	5.41	4.75	3.51	3.51	3.51
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-44.41	6.18	51.51	-40.44	-51.56
其它	9.08	5.00	3.13	6.30	6.73
投资活动现金流	-66.49	-86.46	-65.90	-59.80	-55.72
资本支出	-55.01	-95.94	-65.90	-59.80	-55.72
长期投资	0.00	9.48	0.00	0.00	0.00
其他	-11.48	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-28.67	-77.24	-3.51	-3.51	-3.51
吸收投资	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
借款	22.1	-32.1	0.0	0.0	0.0
支付利息或股息	44.21	44.64	3.51	3.51	3.51
现金净增加额	-24.11	-59.15	94.31	38.71	69.99

电力设备与新能源小组简介

郭荆璞, 化工行业高级研究员。北京大学学士, Rutgers 大学硕士。现任职信达证券研究开发中心化工行业首席研究员。拥有独特的石油市场和价格跟踪预测模型, 对油价的判断在 A 股买方机构中获得肯定。研究重点以产品需求区分, 对农用化工理解透彻, 细致覆盖汽车、地产、纺织服装需求的化工产品, 同时对精细化工品和中间体也有独立的研究, 目前对节能环保和碳经济相关产业进行深入挖掘。

刘强, 工程师, 武汉大学理学学士, 浙江大学金融学硕士, 6 年新能源行业工作经验。2012 年 7 月加盟信达证券研发中心, 从事电力设备与新能源研究。能够准确把握行业整体状况, 客观地从实业和资本市场角度发掘投资机会。

电力设备与新能源行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
骆驼股份	601311.SH	四方股份	601126.SH	南都电源	300068.SZ	合康变频	300048.SZ
国电南瑞	600406.SH	万马股份	002276.SZ	汇川技术	300124.SZ	东方电气	600875.SH
龙源技术	300105.SZ	平高电气	600312.SH	新联电子	002546.SZ	北京科锐	002350.SZ
中能电气	300062.SZ	许继电气	000400.SZ	广电电气	601616.SH	英威腾	002334.SZ
中利科技	002309.SZ	杉杉股份	600884.SH	雪迪龙	002658.SZ	风帆股份	600482.SH

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晨	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。