

# 电科院（300215）中报点评报告

**折旧费用鲸吞业绩；拟增发缓解资金压力**  
**投资评级：增持（首次）**

2015 年 8 月 20 日

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

研究助理 周尔双

执业资格证书号码：S0600114060002

联系电话：0512-62936113

## 2015 年上半年业绩预告

2015 年上半年，公司实现营业收入 1.5 亿元，同比 27%；净利润-2,149 万元，同比-157%。

### 投资要点

■ **电器检测业务收入下滑，环境检测业务向好**：公司主营电器检测，是我国检测设备最强大检测项目最齐全的第三方电器检测机构。主要业务分为低压电器检测、高压电器检测、环境检测和认证服务。占比 60% 的高压电器检测收入 8962 万元，同比-29%；占比 28% 的低压电器检测收入 4283 万元，同比-32%；占比 6% 的环境检测收入 867 万元，同比 19%；占比 4% 的认证服务收入 614 万元，同比 9.64%。收入下滑的原因有：1) 国内外经济形势不容乐观，行业竞争加剧；2) 积极的资质扩充工作的导致部分产能不能释放。

■ **毛利率严重下滑**。高压电器检测毛利率为 42.2%，去年同期为 60.4%；低压电器检测毛利率为 31%，去年同期为 50.4%。毛利率大幅下滑的原因有：1) 人员扩充薪酬上涨，公司生产端的劳动力成本计入销售成本，上市以来人员由 600 人扩充到 1200 人，劳动力成本增长快速。2) 固定资产折旧，公司的生产端的固定资产折旧计入销售成本，研发端的固定资产折旧计入管理费用，公司上半年折旧费用为 6026 万元，其中 90% 计入销售成本，拉低了毛利率。

■ **管理费用、财务费用大幅提升**。上半年管理费用为 5626 万元，同比 27%，管理费用率高达 38%。管理费用大幅提升的原因有：1) 伴随资质扩充的需要，公司加大的研发投入，聘请了很多专家；2) 研发端的折旧费用计入管理费用，约为 650 万元。财务费用为 2430 万元，同比 53%，财务费用率高达 16%。财务费用的相关参数如下：1) 长短期贷款 10 亿元，公司债 4 亿元，公司债利息为 7.3%；2) 公司把参与固定资产投资的借款而产生的利息做了利息资本化处理，计入在建工程。

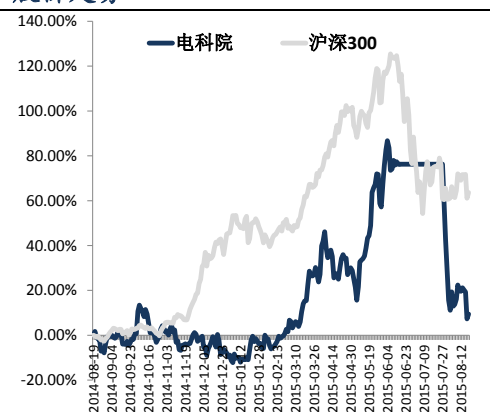
■ **新增军品检测资质，拓宽客户服务领域**：2014 年公司新增资质较多，其中有中国人民解放军总后勤部颁发的“后勤军工产品检测试验机构证书”，测试范围涵盖高低压电器、风力发电设备、光伏发电设备、整机保护设备、机车车辆电器、核电及船用电器、电磁兼容性等。军品检测是公司之前几十年都未涉及的客户范围，我们认为军品检测资质将大幅拓宽公司客户服务领域。

■ **非公开发行将缓解公司资金压力，项目达产提升公司盈利能力**：公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过人民币 7.5 亿元，将用于建设直流试验系统技术改造项目及偿还银行借款，非公开发行投资项目建设期为 2.5 年，项目投产后，预计正常年营业收入 1.54 亿元，项目达产后正常年利润总额为 6659 万元。

■ **盈利预测**：假设非公开发行顺利过会，并在 2016 年执行完毕。我们预计 2015 和 2016 年完成销售分别为 3.29 和 4.28 亿元，实现净利润-3340 万元和 2660 万元。我们参考公司净资产、总市值和同类企业的匹配度，预测未来六个月目标价为 15.00 元。给予“增持”评级。

■ **风险提示**：非公开发行存在不确定性。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价（元）	9.70
一年最低价/最高价	7.86 / 17.25
市净率	3.47
流通A股市值(百万元)	4656.0

## 基础数据

每股净资产（元）	1.77
资产负债率（%）	58.3
总股本（百万股）	720.00
流通A股（百万股）	480.00

### 预测财务报表

资产负债表（百万元）				
	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	456.7	302.2	332.6	359.0
现金	323.0	200.0	200.0	200.0
应收款项	20.3	13.5	17.6	21.1
存货	1.2	1.1	1.3	1.4
其他	112.2	87.5	113.8	136.5
非流动资产	2810.7	3240.2	3322.3	3347.7
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	2648.5	3080.0	3164.1	3191.4
无形资产	59.5	57.5	55.5	53.5
其他	102.8	102.8	102.8	102.8
资产总计	3267.4	3542.4	3655.0	3706.7
流动负债	1062.9	1321.3	980.6	996.3
短期借款	790.2	1040.5	661.2	645.7
应付账款	218.3	223.5	257.8	281.2
其他	54.5	57.3	61.6	69.4
非流动负债	842.0	892.0	592.0	592.0
长期借款	557.1	407.1	107.1	107.1
其他	284.9	484.9	484.9	484.9
负债总计	1905.0	2213.4	1572.7	1588.3
少数股东权益	45.0	45.0	45.0	45.0
归属母公司股东权益	1317.5	1284.0	2037.3	2073.4
负债和股东权益总计	3267.4	3542.4	3655.0	3706.7

利润表（百万元）				
	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	421.8	329.0	427.7	513.2
营业成本	203.7	204.0	235.2	256.6
营业税金及附加	0.3	0.2	0.2	0.3
营业费用	3.8	3.6	4.7	5.6
管理费用	100.9	117.1	108.9	130.3
财务费用	35.9	49.5	60.0	49.5
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.8	2.0	2.0	2.0
营业利润	77.9	-43.4	20.6	72.9
营业外净收支	11.1	10.0	10.0	10.0
利润总额	89.1	-33.4	30.6	82.9
所得税费用	11.5	0.0	4.0	10.8
少数股东损益	-0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	77.6	-33.4	26.6	72.1
EBIT	115.1	6.1	80.6	122.4
EBITDA	220.9	185.3	351.8	442.6

重要财务与估值指标				
标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益(元)	0.11	-0.05	0.03	0.09
每股净资产(元)	1.83	1.78	2.56	2.61
发行在外股份(百万股)	720.0	720.0	795.0	795.0
ROIC(%)	3.7%	0.1%	2.1%	3.2%
ROE(%)	5.9%	-2.6%	1.3%	3.5%
毛利率(%)	51.6%	38.0%	45.0%	50.0%
EBIT Margin(%)	27.3%	1.9%	18.9%	23.9%
销售净利率(%)	18.4%	-10.2%	6.2%	14.1%
资产负债率(%)	58.3%	62.5%	43.0%	42.8%
收入增长率(%)	-11.5%	-22.0%	30.0%	20.0%
净利润增长率(%)	-54.6%	--	--	170.8%
P/E	144.92	(336.22)	466.15	172.17
P/B	8.54	8.76	5.52	5.42
EV/EBITDA	59.54	72.63	36.44	29.00

数据来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

