

电科院 (300215) 三季报点评

第三季度超预期扭转全年颓势，电器检测业务有望再显高增长

增持（维持）

公司 2015 年三季度报告

2015 年 1-9 月，公司实现营业收入 2.72 亿元，同比减少 14.15%；归属于上市公司股东的净利润 683 万元，同比减少了 88.60%。2015 年第三季度，公司实现营业收入 1.23 亿元，同比增长 8.81%；归属于上市公司股东的净利润 2,833 万元，同比增长 26.91%。

投资要点

■ 第三季度收入利润创近 8 个连续单季度新高，扭转全年预亏局面，毛利率亦同步回升。电科院母公司自 2013 年下半年始至 2014 年度内持续在能力提升、资质扩充和评审方面做了较多工作，使核心竞争能力得到进一步加强，但公司 2015 年上半年度的业务由此受到了较大的影响；2015 年第三季度，此影响逐步减少并消除。2015 年第三季度销售收入创下最近连续八个单季度的新高，一改业绩颓势，全年有望实现扭亏。第三季毛利率为 58.4%，大幅回升，而公司上半年的毛利率仅为 37.2%。

■ 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。“新能源成套设备检测服务平台”被国家发展和改革委员会列入 2015 年能源自主创新中央预算内投资计划。公司“新能源成套设备检测服务平台”将完善以中压大功率风力发电设备、兆瓦级并网型光伏逆变器、核电开关设备为主的新能源成套设备试验能力，完善公司一站式检测服务水平；为新能源成套设备制造业企业的产品研发和自主创新提供支持和保障。公司将获得中央预算内投资 622 万元，平台建设预计将持续至 2017 年。

■ 新增“照明电器”强制性产品认证，拓展公司在强制性产品认证检测领域的服务范围。国家认监委公布公司被正式列入补充指定的“照明电器”强制性产品认证指定实验室名单。公司可以开展照明电器相关产品和领域的强制性产品认证检测工作。公司强制性产品指定业务范围更新为：低压成套开关设备、低压元器件、音视频设备、信息技术设备，照明电器。

■ 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：前三季度公司财务费用率高达 13.7%，长短期贷款和公司债总计 15 亿元，资金压力较大。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。

■ 盈利预测与估值：由于公司前三季度较半年度实现扭亏，我们修正之前较为保守的盈利预测；假设非公开发行顺利过会，并在 2016 年执行完毕；我们预计 2015-2017 年完成销售分别为 4.0、5.2、6.3 亿元，实现 EPS 分别为 0.05、0.09 和 0.14 元。公司专注电器检测，过去五年的销售复合增长率为 32.6%，本季度的业绩好转可视为拐点，公司业务将回归稳健上升通道，维持“增持”评级。

■ 风险提示：新增固定资产折旧造成未来盈利下滑的风险。

2015 年 10 月 27 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

联系人 周尔双

联系电话：0512-62936113

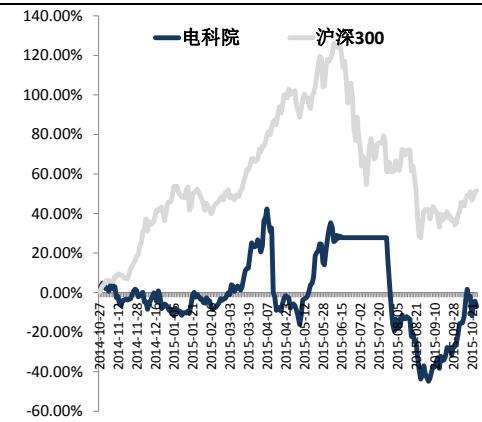
zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 石炯

联系人：18589055095

shijiong@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	11.73
一年最低价/最高价	6.53 / 17.25
市净率	0.00
流通A股市值(百万元)	5630.4

基础数据

每股净资产 (元)	1.81
资产负债率 (%)	61.8
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	利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	456.7	324.2	361.3	393.5	营业收入	421.8	400.7	520.9	625.0
现金	323.0	200.0	200.0	200.0	营业成本	203.7	200.3	250.0	287.5
应收款项	20.3	16.5	21.4	25.7	营业税金及附加	0.3	0.2	0.3	0.3
存货	1.2	1.1	1.4	1.6	营业费用	3.8	4.0	5.2	6.3
其他	112.2	106.6	138.6	166.3	管理费用	100.9	110.2	127.0	152.0
非流动资产	2810.7	3240.2	3322.3	3347.7	财务费用	35.9	50.9	59.7	47.9
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	2648.5	3080.0	3164.1	3191.4	其他	0.8	2.0	2.0	2.0
无形资产	59.5	57.5	55.5	53.5	营业利润	77.9	37.1	80.7	133.0
其他	102.8	102.8	102.8	102.8	营业外净收支	11.1	10.0	10.0	10.0
资产总计	3267.4	3564.4	3683.7	3741.2	利润总额	89.1	47.1	90.7	143.0
流动负债	1062.9	1139.6	779.9	776.0	所得税费用	11.5	6.6	12.7	20.0
短期借款	790.2	864.6	438.4	382.0	少数股东损益	-0.0	4.0	7.8	12.3
应付账款	218.3	219.5	274.0	315.1	归属母公司净利润	77.6	36.4	70.2	110.7
其他	54.5	55.5	67.6	78.9	EBIT	115.1	87.9	140.4	181.0
非流动负债	842.0	1042.0	742.0	742.0	EBITDA	220.9	267.2	411.5	501.2
长期借款	557.1	557.1	257.1	257.1					
其他	284.9	484.9	484.9	484.9					
负债总计	1905.0	2181.7	1522.0	1518.0					
少数股东权益	45.0	47.0	50.9	57.1					
归属母公司股东权益	1317.5	1335.7	2110.8	2166.1					
负债和股东权益总计	3267.4	3564.4	3683.7	3741.2					
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	260.1	228.4	374.5	457.2	每股收益(元)	0.11	0.05	0.09	0.14
投资活动现金流	-532.7	-607.5	-353.3	-345.5	每股净资产(元)	1.83	1.86	2.66	2.72
筹资活动现金流	283.3	256.2	-21.3	-111.7	发行在外股份(百万股)	720.0	720.0	795.0	795.0
现金净增加额	10.7	-123.0	-0.0	0.0	ROIC(%)	3.7%	2.4%	3.7%	4.7%
折旧和摊销	105.8	179.2	271.1	320.2	ROE(%)	5.9%	2.7%	3.3%	5.1%
资本开支	-569.2	-607.5	-353.3	-345.5	毛利率(%)	51.6%	50.0%	52.0%	54.0%
营运资本变动	32.7	10.7	29.3	20.2	EBIT Margin(%)	27.3%	22.0%	27.0%	29.0%
企业自由现金流	-315.8	-342.0	67.9	150.5	销售净利率(%)	18.4%	9.1%	13.5%	17.7%

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>