

证券研究报告

公司研究——事项点评

北京科锐 (002350.sz)



上次评级: 增持, 2015.03.12

郭荆璞 首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

刘强 分析师

执业编号: S1500514070005

联系电话: +86 10 83326707

邮箱: liuqiang1@cindasc.com

相关研究

《经营稳健, 新业务具看点》2015.3

《业绩继续正增长, 未来看配网及网外》2014.10

《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

《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
邮编: 100031

高管利益绑定, 加速向电力运营服务商转型

2016 年 06 月 02 日

事件 1: 北京科锐总经理申威先生, 董事、副总经理安志钢先生, 董事、董事会秘书郭文亮先生, 副总经理朱明先生, 副总经理王建先生, 财务总监李金明先生, 监事苗丽萍女士及部分员工于 2016 年 5 月 13 日通过诺安科锐 1 号买入公司股份 7,950,000 股, 占公司总股本的 3.6421%。

事件 2: 公司发布 2015 年年报。2015 年公司实现营业收入 14.62 亿元, 同比增长 8.49%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4280.43 万元, 同比下降 41.87%; 实现扣非后净利润 3566.07 万元, 同比下降 50.05%; 基本每股收益 0.20 元; 公司拟每 10 股派发现金红利 0.5 元(含税)。

此外, 公司发布 2016 年一季报。公司一季度实现营业收入 2.73 亿元, 同比增长 41.64%; 实现归属于上市公司股东的净利润 111.91 万元, 同比下降 28.36%; 实现扣非后净利润 70.56 万元, 同比增长 78.24%; 基本每股收益 0.005 元。

点评:

- **高管利益绑定, 2015 年是业绩低点。**公司高管通过资管计划增持金额超过 1 亿元, 利益得到绑定, 后续布局、拓展值得期待。2015 年是公司业绩的低点, 未来有望转好: 2015 年, 公司销售毛利率为 23.81%, 同比下降 3.86 个百分点, 其中开关类产品毛利率 19.73%, 同比下降 6.08 个百分点, 箱变类产品毛利率 19.88%, 同比下降 2.39 个百分点, 自动化类产品毛利率 39.20%, 同比下降 4 个百分点; 2016 年一季度, 公司销售毛利率为 24.28%, 同比回升 1.89 个百分点; 我们预计公司 2016 年订单、毛利率有望持续好转。
- **配网投资稳步增长, 公司将持续受益。**2015 年以来, 国家电网和南方电网均加大了对配电网的投资力度, 尤其是对基础设施较落后的农网进行大力改造。2016 年电网计划投资 4390 亿元, 同比下降 3%。2016-2020 年, 国家电网计划投资 2.3 万亿元, 相比过去五年的 1.8 万亿元增长 27.78%。预计未来配电网建设仍将保持稳步增长。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, 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。公司崇尚技术创新, 是配电网领域领先设备的制造商和提供商。随着郑州生产基地后续产能的提升, 预计未来公司合同将进一步增长。
- **积极开拓新业务, 加速向电力运营服务商转型。**公司积极把握电改等新机遇, 开拓电力服务等相关业务, 寻找新的业务增长点。公司先后投资成立河南科锐, 收购郑州开新电工有限公司 60% 股权和郑州同源电力设计有限公司 51% 股权, 向

电力运营服务商转型。此外，公司于 2016 年在广东中山、贵州贵安、北京等地投资成立了能源服务公司，加快用电服务布局。2016 年 4 月，公司收购并增资杭州平旦，获得其 51% 股权，以加强公司在电力信息化与电力服务软件模块方面的能力，为电力服务提供更优质的解决方案。

- **盈利预测及评级：**我们预计公司 16 年、17 年、18 年营业收入分别为 18.12 亿元、22.08 亿元、26.09 亿元，归母净利润分别为 6355.34 万元、8434.19 万元、11530.63 万元，EPS 分别为 0.29、0.39、0.53 元，对应 6 月 1 日收盘价（16.26 元）的市盈率分别为 56、42 和 31 倍，维持“增持”评级。
- **股价催化剂：**新业务拓展超预期；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。
- **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

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,347.77	1,462.22	1,812.00	2,208.22	2,609.23
增长率 YoY %	35.67%	8.49%	23.92%	21.87%	18.16%
归属母公司净利润(百万元)	73.63	42.80	63.55	84.34	115.31
增长率 YoY%	19.82%	-41.87%	48.47%	32.71%	36.71%
毛利率%	27.67%	23.81%	24.34%	24.96%	25.72%
净资产收益率 ROE%	7.02%	3.95%	5.70%	7.12%	8.98%
每股收益 EPS(元)	0.34	0.20	0.29	0.39	0.53
市盈率 P/E(倍)	48	83	56	42	31
市净率 P/B(倍)	3.3	3.3	3.1	2.9	2.6

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2016 年 6 月 1 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,217.41	1,359.68	1,417.09	1,730.31	1,998.18
货币资金	355.10	273.16	219.96	284.46	303.25
应收票据	18.09	21.41	19.20	23.39	27.64
应收账款	518.44	699.45	707.94	862.74	1,019.41
预付账款	14.56	19.29	28.46	34.40	40.24
存货	287.65	306.38	401.53	485.32	567.65
其他	23.56	40.00	40.00	40.00	40.00
非流动资产	495.25	572.57	610.10	630.41	626.01
长期投资	0.00	0.19	0.19	0.19	0.19
固定资产	200.04	249.78	312.08	330.86	327.24
无形资产	102.16	98.70	123.40	137.74	144.88
其他	193.05	223.91	174.44	161.63	153.70
资产总计	1,712.66	1,932.26	2,027.19	2,360.72	2,624.19
流动负债	583.47	771.95	814.12	1,063.18	1,211.21
短期借款	0.00	70.00	70.00	170.00	170.00
应付账款	397.64	525.55	548.86	663.40	775.93
其他	185.83	176.40	195.25	229.78	265.28
非流动负债	1.98	0.85	0.85	0.85	0.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.98	0.85	0.85	0.85	0.85
负债合计	585.45	772.80	814.96	1,064.02	1,212.06
少数股东权益	48.00	70.20	70.33	70.45	70.59
归属母公司股东权益	1,079.20	1,089.26	1,141.90	1,226.24	1,341.55
负债和股东权益	1712.66	1932.26	2027.19	2360.72	2624.19

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,347.77	1,462.22	1,812.00	2,208.22	2,609.23
同比	35.67%	8.49%	23.92%	21.87%	18.16%
归属母公司净利润	73.63	42.80	63.55	84.34	115.31
同比	19.82%	-41.87%	48.47%	32.71%	36.71%
毛利率	27.67%	23.81%	24.34%	24.96%	25.72%
ROE	7.02%	3.95%	5.70%	7.12%	8.98%
每股收益(元)	0.34	0.20	0.29	0.39	0.53
P/E	48	83	56	42	31
P/B	3.3	3.3	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	29.41	42.43	30.95	24.57	19.04

利润表

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,347.77	1,462.22	1,812.00	2,208.22	2,609.23
营业成本	974.82	1,114.10	1,370.89	1,656.97	1,938.04
营业税金及附加	8.12	12.40	15.36	18.72	22.12
营业费用	162.93	171.38	212.37	258.81	305.81
管理费用	107.51	107.99	133.82	163.08	192.70
财务费用	-2.53	-0.66	-0.77	3.44	5.30
资产减值损失	12.62	23.92	17.28	21.04	24.83
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	-0.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	84.30	33.09	63.05	86.16	120.43
营业外收入	7.11	21.11	12.03	13.42	15.52
营业外支出	0.38	0.05	0.16	0.20	0.14
利润总额	91.03	54.15	74.92	99.37	135.81
所得税	14.05	11.47	11.24	14.91	20.37
净利润	76.98	42.68	63.68	84.47	115.44
少数股东损益	3.35	-0.12	0.13	0.13	0.13
归属母公司净利润	73.63	42.80	63.55	84.34	115.31
EBITDA	120.97	85.36	117.03	151.48	195.49
EPS (摊薄)	0.34	0.20	0.29	0.39	0.53

现金流量表

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	6.96	35.11	34.56	33.76	70.29
净利润	76.98	42.68	63.68	84.47	115.44
折旧摊销	26.01	28.66	38.11	45.10	49.67
财务费用	3.93	2.55	4.00	7.00	10.00
投资损失	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-110.60	-62.77	-85.72	-120.71	-125.88
其它	10.64	23.98	14.49	17.89	21.05
投资活动现金流	-132.45	-159.43	-72.84	-62.26	-41.49
资本支出	-69.32	-85.45	-72.84	-62.26	-41.49
长期投资	-63.13	-73.96	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-70.99	30.12	-15.11	92.80	-10.20
吸收投资	1.24	1.32	0.00	0.00	0.00
借款	-54.50	65.00	0.00	100.00	0.00
支付利息或股息	17.73	36.20	15.11	7.20	10.20
现金净增加额	-196.48	-94.20	-53.20	64.49	18.80

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下的信达证券，任研究开发中心副总经理、首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

刘强，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验；实业时的团队在国内最早从事动力电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动一二级市场联动。

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
爱康科技	002610.SZ	万马股份	002276.SZ	汇川技术	300124.SZ	东方日升	300118.SZ
林洋电子	601222.SH	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
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 嵩	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@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述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。