



电科院(300215.SZ)

独立第三方检测机构，介入军工新能源助力业绩反转

2016年10月27日

持有(首次评级)

当前价: 18.42 元
目标价: - 元

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-64408937
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

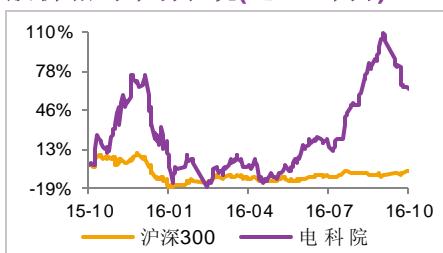
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 樊志斌

电话: 010-64408919
邮箱: fanzhibin@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

投资要点

三季报业绩点评

◆ 前三季度业绩持续改善

公司今年前三季度实现营收 4.03 亿元, 同比增加 48.13%, 归母净利润 0.50 亿元, 同比增加 624.70%, 基本每股收益 0.07 元。结束此前连续 2 年净利润下滑的局面, 业绩持续改善。

◆ 独立第三方检测机构是核心优势

公司是目前我国电器检测条件最完备、检测能力最强、检测规模最大的第三方检测机构之一, 是国内唯一一家可同时从事高低压电器检测的独立第三方检测机构。公司建设了五个世界第一和五个中国第一的技术指标, 且多项技术指标填补国内空白, 已为超过 5500 多家国内外客户提供了优质服务, 其中输变电设备客户近 3000 家, 主要有 ABB、西门子、阿海珐、施耐德、库柏、通用电气、保定天威、华鹏集团、山东鲁能等等。

◆ 在建项目的陆续投产将逐步消化折旧费用

公司折旧费用在 18 年将达到最高值。电器检测行业具有“一次性投资较大、日常营运投入较少”的特点, 该行业主要营业成本为折旧费用和人工成本, 固定成本占比较高, 过去 2 年折旧费用居高不下拖累业绩下滑。今年前三季度公司折旧费用高达 1.34 亿元, 较去年同期增长了 47.42%, 主要是因为公司竣工项目和新购设备结转固定资产。根据公司各项目建设计划和实际进展, 预计绝大部分建设将于明年完成, 也就是说折旧费用将在 2018 年达到最高值。

折旧费用将逐步被投产项目消化。目前, 低压大电流项目、高压和核电抗震项目已经开始盈利, 未来随着规模效应的体现和其他在建项目的陆续投产, 公司检测业务收入将持续增长, 逐步消化新增折旧费用。

◆ 介入军工检测, 军民融合带来较大增长空间

公司是中国人民解放军总后勤部授予的“后勤军工产品检测试验机构”, 今年初通过了国防实验室认可现场评审, 9 月底又通过了“国家二级保密资格标准”的审查。目前已有一些军工科研机构前来洽谈和现场调研, 军品产品检测更加注重稳定性, 对价格不太敏感, 预计军品检测业务将带动整体毛利率提升, 新增军工产品的检测给公司营收带来较大增长空间和业绩弹性。

◆ 新能源设备检测已开始贡献营收

公司 07 年即开始布局新能源设备检测, 今年获得了发改委能源装备项目的中央预算内投资 622 万元。公司是国核核电设备与材料鉴定咨询中心的合格分包方, 分包范围包括电气功能试验、老化试验、电磁兼容试验、地震试验。公司也是中核集团合格供应商, 具有向中核集团总部及下属单位提供产



品(或服务)的资格。目前,公司可以开展各类核用电器的检测服务,包括核电厂安全系统电器设备、开关、变压器、继电保护装置等。公司还可为各种类型的蓄电池及电动汽车充电桩生产制造企业提供各项试验服务。

◆ 盈利预测与投资评级

我们预计16-18年营收分别为5.64亿元、6.87亿元、8.05亿元,同期归母净利润分别为0.63亿元、0.96亿元、1.24亿元,每股收益为0.08元、0.13元、0.16元。首次覆盖给予公司“持有”评级。

单位:百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	417.40	563.49	687.46	805.02
增长率(%)	-1.03%	35.00%	22.00%	17.10%
归属母公司股东净利润	26.21	63.04	96.41	124.44
增长 rate(%)	-66.23%	140.58%	52.92%	29.08%
每股收益(EPS)	0.035	0.083	0.127	0.164
每股股利(DPS)	0.028	0.051	0.078	0.100
每股经营现金流	0.341	0.582	0.719	0.659
销售毛利率	48.20%	48.96%	48.00%	48.00%
销售净利率	6.41%	11.42%	14.32%	15.78%
净资产收益率(ROE)	1.98%	4.68%	6.97%	8.69%
投入资本回报率(ROIC)	2.58%	4.80%	6.63%	10.16%
市盈率(P/E)	533.03	221.56	144.89	112.25
市净率(P/B)	10.57	10.37	10.09	9.75
股息率(分红/股价)	0.002	0.003	0.004	0.005

风险提示

军工产品检测订单低于预期、新投产项目订单低于预期、竞争激烈毛利率降低等。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	548.83	183.37	645.64	1055.18
应收和预付款项	26.05	152.60	124.76	200.02
存货	1.42	1.78	2.19	2.46
其他流动资产	120.98	120.98	120.98	120.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2910.97	2575.76	2240.56	1905.36
无形资产和开发支出	90.75	84.18	77.61	71.03
其他非流动资产	64.64	57.68	50.72	50.72
资产总计	3763.64	3176.35	3262.46	3405.75
短期借款	724.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	274.09	385.01	431.67	524.03
长期借款	574.96	574.96	574.96	574.96
其他负债	824.17	824.17	824.17	824.17
负债合计	2397.22	1784.13	1830.79	1923.16
股本	720.00	720.00	720.00	720.00
资本公积	245.74	245.74	245.74	245.74
留存收益	356.34	380.81	418.22	466.52
归属母公司股东权益	1322.07	1346.54	1383.96	1432.25
少数股东权益	44.35	45.68	47.72	50.34
股东权益合计	1366.42	1392.22	1431.67	1482.59
负债和股东权益合计	3763.64	3176.35	3262.46	3405.75
利润表	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	417.40	563.49	687.46	805.02
减:营业成本	216.23	287.61	357.48	418.61
营业税金及附加	0.30	0.23	0.27	0.32
营业费用	4.68	5.52	6.74	7.89
管理费用	125.07	148.20	180.80	211.72
财务费用	51.90	46.20	26.36	16.99
资产减值损失	0.38	0.00	0.00	0.00
加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	18.85	75.74	115.81	149.49
加:其他非经营损益	9.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	28.27	75.74	115.81	149.49
减:所得税	1.52	11.36	17.37	22.42
净利润	26.76	64.38	98.44	127.07
减:少数股东损益	0.55	1.33	2.03	2.63
归属母公司股东净利润	26.21	63.04	96.41	124.44

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
税后经营利润	27.41	64.38	98.44	127.07
折旧与摊销	133.27	348.74	348.74	341.78
资产减值损失	0.38	0.00	0.00	0.00
利息费用	54.29	44.10	23.79	13.98
存货的减少(增加以“-”填列)	-0.23	-0.36	-0.42	-0.26
经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	-16.37	-126.54	27.84	-75.26
经营性应付项目的增加(减少以“-”填列)	58.68	110.92	46.66	92.37
其他经营活动有关的现金流量	-0.82	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	258.80	441.23	545.05	499.67
投资活动产生的现金流量	-343.83	0.00	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量	387.24	-806.68	-82.78	-90.13
现金净增加额	302.22	-365.45	462.26	409.54
主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
毛利率	48.20%	48.96%	48.00%	48.00%
三费/销售收入	43.52%	35.48%	31.11%	29.39%
EBIT/销售收入	18.68%	21.27%	20.31%	20.31%
EBITDA/销售收入	50.61%	83.16%	71.04%	62.76%
销售净利率	6.41%	11.42%	14.32%	15.78%
ROE	1.98%	4.68%	6.97%	8.69%
ROA	2.07%	3.77%	4.28%	4.80%
ROIC	2.58%	4.80%	6.63%	10.16%
销售收入增长率	-1.03%	35.00%	22.00%	17.10%
EBIT 增长率	-37.00%	53.71%	16.49%	17.10%
EBITDA 增长率	-9.45%	121.83%	4.22%	3.46%
净利润增长率	-65.51%	140.58%	52.92%	29.08%
总资产增长率	17.03%	-15.60%	2.71%	4.39%
股东权益增长率	0.35%	1.85%	2.78%	3.49%
经营营运资本增长率	-126.84%	1.85%	-7.85%	-1.56%
资产负债率	63.69%	56.17%	56.12%	56.47%
投资资本/总资产	56.35%	56.33%	41.92%	29.67%
带息债务/总负债	54.19%	32.23%	31.40%	29.90%
流动比率	0.38	0.38	0.71	1.02
速动比率	0.32	0.28	0.61	0.93
股利支付率	82.43%	61.19%	61.19%	61.19%
收益留存率	17.57%	38.81%	38.81%	38.81%
总资产周转率	0.11	0.18	0.21	0.24
固定资产周转率	0.24	0.22	0.31	0.42
应收账款周转率	21.79	6.02	6.68	6.33
存货周转率	152.54	161.75	162.95	170.35



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10% 之间；

持有：相对大盘涨幅在 -5%~5% 之间；

减持：相对大盘涨幅小于 -5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5% 以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5% 以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com