

北京科锐 (002350)

公司研究/简评报告

业绩高增长，有望受益于电改及军民融合

简评报告/电力设备与新能源行业

2017年4月14日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报，2016 年营业收入 17.77 亿元，同比增加 21.50%；归属于上市公司股东净利润 0.76 亿元，同比增加 78.63%。

二、分析与判断

➤ 业绩高速增长，毛利率提升

报告期，公司开关类、变压器类、自动化类以及电力电子类等主营产品收入均实现增长，推动净利润同比增长 78.63%。另外，公司通过成本控制和销售结构调整等措施，使毛利率提升至 26.20%，同比回升 2.39 个百分点，扭转了近几年来毛利率下滑的趋势。公司新签合同 21.52 亿元，同比增长 11.62%，有望成为 2017 年业绩的持续增长的基础。

➤ 借电改机遇，布局配售电、能源服务、电力运维，拓展成长空间

报告期内，公司把握电改机遇，积极推进配售电、综合能源及电力运维业务。配售电方面，公司多地布局配售电业务，参股贵安新区配售电有限公司，同郑州航空港签订战略合作协议推动售电公司成立，合资组建安徽科锐能源服务有限公司，投资组建江西科锐能源售电有限公司。综合能源方面，公司控股杭州平坦、郑州同源，加强电力信息化与电力设计能力，在河南、北京等地成立能源管理公司。电力运维方面，整合郑州开新和河南科锐，有望发挥协同效应，在福建、海南加强电力服务布局。我们看好公司在配售电及能源服务领域的成长空间、先发布局优势及异地拓展的能力。

➤ 参与设立产业基金，有望受益于军民融合

报告期内，公司参与设立国鼎军安天下股权投资合伙企业及宁波丰年君盛投资合伙企业，一方面有望通过对军民融合相关产业优质公司及优秀团队进行股权投资，获得投资效益；另一方面有望进入军用电源、军工电力控制系统领域，实现开拓市场空间、拓宽原有销售渠道和提升公司整体毛利率的目的。鉴于军民融合发展是国家战略，我们看好公司参股的两家军工领域股权投资机构的发展前景。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.40、0.49 和 0.55 元，对应 PE 分别为 51X、41X 和 37X，看好公司在能源服务及军工领域的成长空间，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

农配网投资不达预期；电力体制改革进展不达预期；军民融合进展不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,777	2,125	2,495	2,931
增长率（%）	21.5%	19.6%	17.4%	17.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	76	92	112	126
增长率（%）	78.6%	19.8%	22.7%	12.1%
每股收益（元）	0.34	0.40	0.49	0.55
PE（现价）	60.8	50.7	41.3	36.9
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

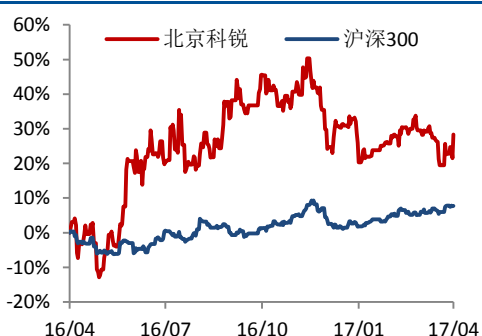
强烈推荐 维持评级

合理估值区间：25-27 元

交易数据 (2017-4-13)

收盘价（元）	20.41
近 12 个月最高/最低	24.25/13.46
总股本（百万股）	227.65
流通股本（百万股）	217.58
流通股比例（%）	95.57%
总市值（亿元）	46.46
流通市值（亿元）	44.41

该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证书编号：S0100513080003

电话：(021) 60876721

Email: huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证书编号：S0100115080001

电话：(010) 85127957

Email: yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证书编号：S0100115090050

电话：(010) 85127957

Email: zhangwenpeng@mszq.com

相关研究

北京科锐 (002350) 点评报告：《营收毛利双增长，深入布局能源服务与军工领域》
2016.8.29

北京科锐 (002350) 深度报告：《配网电力设备优势企业，布局能源服务、军工领域》
2016.7.19

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,777	2,125	2,495	2,931
减：营业成本	1,311	1,584	1,873	2,214
营业税金及附加	13	16	19	22
销售费用	207	244	284	331
管理费用	148	177	202	236
财务费用	5	(1)	(3)	(3)
资产减值损失	16	17	17	17
加：投资收益	2	4	12	18
二、营业利润	78	91	115	131
加：营业外收支净额	20	21	21	21
三、利润总额	99	111	136	151
减：所得税费用	16	16	19	20
四、净利润	83	95	117	131
归属于母公司的利润	76	92	112	126
五、基本每股收益 (元)	0.34	0.40	0.49	0.55
主要财务指标				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	31.87	38.72	32.08	30.05
成长能力：				
营业收入同比	21.50%	19.63%	17.42%	17.44%
营业利润同比	146.5%	14.7%	18.6%	10.0%
净利润同比	94.3%	15.0%	22.7%	12.2%
营运能力：				
应收账款周转率	2.32	2.10	2.32	2.13
存货周转率	3.34	3.51	3.43	3.49
总资产周转率	0.77	0.90	0.96	1.01
盈利能力与收益质量：				
毛利率	26.2%	25.5%	24.9%	24.5%
净利率	4.7%	4.5%	4.7%	4.5%
总资产净利率 ROA	4.5%	4.7%	5.0%	5.1%
净资产收益率 ROE	6.6%	7.5%	8.7%	9.1%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.49	1.64	1.64	1.61
资产负债率	46.4%	44.8%	46.7%	49.1%
长期借款/总负债	15.3%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标(最新摊薄)：				
每股收益	0.34	0.40	0.49	0.55
每股经营现金流量	0.27	(0.35)	0.41	(0.41)
每股净资产	5.08	5.35	5.69	6.07

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	362	186	267	156
应收票据	48	43	48	69
应收账款	716	970	1,026	1,307
预付账款	19	27	27	37
其他应收款	50	57	68	79
存货	392	452	546	633
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1,589	1,736	1,984	2,283
长期股权投资	18	22	34	51
固定资产	428	411	393	376
在建工程	15	15	15	15
无形资产	133	133	133	133
其他非流动资产	43	40	37	37
非流动资产合计	712	621	612	612
资产总计	2,301	2,357	2,596	2,895
短期借款	163	0	0	0
应付票据	179	144	180	238
应付账款	548	727	839	977
预收账款	48	56	66	77
其他应付款	126	126	126	126
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	1,067	1,056	1,213	1,421
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1,067	1,056	1,213	1,421
股本	218	218	218	218
资本公积	494	494	494	494
留存收益	444	507	584	671
少数股东权益	78	82	87	92
所有者权益合计	1,234	1,301	1,383	1,474
负债和股东权益合计	2,301	2,357	2,596	2,895

现金流量表				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	62	(79)	94	(93)
投资活动现金流量	(147)	93	18	18
筹资活动现金流量	187	(190)	(31)	(35)
现金及等价物净增加	103	(176)	81	(111)

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士, 2011年加入民生证券, 电力设备与新能源行业研究团队负责人, 2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士, 曾就职于第一财经研究院, 专注能源领域研究, 2015年加入民生证券。

张文鹏 清华大学电机系硕士, 两年电网公司调度运行经验, 2015年加入民生证券, 从事电力设备行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层; 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。