

2021年08月23日

中报业绩稳步增长，锂电检测设备有望贡献业绩

中国电研(688128)

| | | | |
|--------|-------|-------------|-------------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 688128 |
| 上次评级: | 买入 | 52周最高价/最低价: | 41.36/14.69 |
| | | 总市值(亿) | 160.34 |
| 最新收盘价: | 39.64 | 自由流通市值(亿) | 37.24 |
| | | 自由流通股数(百万) | 93.96 |

事件概述

公司发布2021年中报，上半年实现营业收入15.81亿元，同比增长45.59%，实现归母净利润1.57亿元，同比增长21.16%，实现扣非后归母净利润1.14亿元，同比增长21.34%。

分析判断:

► 营收稳步增长，业绩表现亮眼

公司上半年营收大幅增长45.59%至15.81亿元，实现归母净利润1.57亿元，同比增长21.16%。分产品来看，公司智能装备营收6.90亿元，同比增长48.36%；环保涂料及树脂营收5.53亿元，同比增长80.78%；质量技术服务营收3.11亿元，同比增长10.46%。智能装备业务方面，公司与锂电池头部企业签订一系列电池生产自动检测系统供货合同，并承接了河南小浪底电厂6×300MW励磁改造、国电投黄河公司青海新能源基地21×50MVar分布式调相机励磁系统供货等大型项目。质量技术服务业务方面，公司拓展新兴业务，在洗碗机和充电桩领域，业务收入同比均实现超过200%的增长。

► 产品结构调整，盈利能力略有下滑

1) 2021年上半年公司高毛利率产品营收占比减少致综合毛利率同比下降6.53个百分点，为27.65%。2) 2021年上半年公司整体费用规模扩大，但费用率呈现下降趋势。2021年上半年销售费用率同比下降2.22个百分点至6.56%，管理费用率同比下降2.20个百分点至13.11%；财务费用持续为-0.51%，持续保持低位。3) 公司产品结构有所调整，受质量技术服务类产品占比减少影响，2021年上半年公司净利率同比下降1.69个百分点至10.07%，盈利能力略有下滑。

► 研发费用持续增加，核心竞争力进一步提升

2021年上半年公司研发费用率达到7.56%，同比下降0.59个百分点，研发投入规模扩大，同比提高34.96%至1.20亿元。持续的研发投入是公司创新的保障，公司组织各类科技立项102项，其中重点项目17项，申请专利35件，获各类专利授权49件。公司在新能源电池行业已率先研制开发出的高串数串联化成分容设备，成功在比亚迪等客户实现应用，充放电效率提高20%以上；在环保涂料行业，公司的聚酯树脂产品已在工程机械领域的头部企业成功应用。未来公司有望强化科技创新，提升核心竞争力。

投资建议

维持盈利预测不变，预计2021-2023年公司营收分别为32.71/41.45/51.21亿元，归母净利润分别为3.85/5.07/6.62亿元，对应EPS分别为0.95/1.25/1.64元。维持“买入”评级。

风险提示

技原材料价格上涨、锂电行业景气度不及预期。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,752 | 2,520 | 3,271 | 4,145 | 5,121 |
| YoY (%) | 6.0% | -8.5% | 29.8% | 26.7% | 23.5% |
| 归母净利润(百万元) | 252 | 283 | 385 | 507 | 662 |
| YoY (%) | 21.9% | 12.1% | 36.2% | 31.6% | 30.7% |
| 毛利率 (%) | 32.7% | 31.5% | 31.9% | 32.1% | 32.4% |
| 每股收益(元) | 0.62 | 0.70 | 0.95 | 1.25 | 1.64 |
| ROE | 11.8% | 12.3% | 14.4% | 15.9% | 17.2% |

| | | | | | |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率 | 56.29 | 50.21 | 36.86 | 28.02 | 21.43 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业总收入 | 2,520 | 3,271 | 4,145 | 5,121 | 净利润 | 283 | 389 | 511 | 667 |
| YoY (%) | -8.5% | 29.8% | 26.7% | 23.5% | 折旧和摊销 | 72 | 194 | 94 | 114 |
| 营业成本 | 1,726 | 2,226 | 2,814 | 3,462 | 营运资金变动 | 37 | -71 | -7 | -47 |
| 营业税金及附加 | 13 | 21 | 25 | 30 | 经营活动现金流 | 381 | 512 | 587 | 709 |
| 销售费用 | 154 | 241 | 299 | 363 | 资本开支 | -159 | -407 | -215 | -247 |
| 管理费用 | 169 | 183 | 249 | 313 | 投资 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 12 | -23 | -31 | -44 | 投资活动现金流 | -206 | -401 | -199 | -218 |
| 资产减值损失 | 7 | -6 | -5 | -3 | 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 28 | 6 | 16 | 29 | 债务募资 | 47 | -28 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 306 | 424 | 557 | 727 | 筹资活动现金流 | -123 | -28 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | 3 | 0 | -1 | -1 | 现金净流量 | 50 | 82 | 389 | 491 |
| 利润总额 | 309 | 424 | 556 | 726 | | | | | |
| 所得税 | 26 | 34 | 45 | 60 | 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 净利润 | 283 | 389 | 511 | 667 | 成长能力 | | | | |
| 归属于母公司净利润 | 283 | 385 | 507 | 662 | 营业收入增长率 | -8.5% | 29.8% | 26.7% | 23.5% |
| YoY (%) | 12.1% | 36.2% | 31.6% | 30.7% | 净利润增长率 | 12.1% | 36.2% | 31.6% | 30.7% |
| 每股收益 | 0.70 | 0.95 | 1.25 | 1.64 | 盈利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 31.5% | 31.9% | 32.1% | 32.4% |
| | | | | | 净利率 | 11.2% | 11.9% | 12.3% | 13.0% |
| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 总资产收益率 ROA | 7.1% | 8.3% | 9.2% | 9.7% |
| 货币资金 | 734 | 816 | 1,204 | 1,695 | 净资产收益率 ROE | 12.3% | 14.4% | 15.9% | 17.2% |
| 预付款项 | 103 | 115 | 143 | 188 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 511 | 650 | 778 | 998 | 流动比率 | 2.08 | 2.03 | 2.02 | 1.99 |
| 其他流动资产 | 1,744 | 1,932 | 2,186 | 2,573 | 速动比率 | 1.63 | 1.58 | 1.57 | 1.54 |
| 流动资产合计 | 3,091 | 3,513 | 4,311 | 5,453 | 现金比率 | 0.49 | 0.47 | 0.56 | 0.62 |
| 长期股权投资 | 20 | 20 | 20 | 20 | 资产负债率 | 42.0% | 41.5% | 41.9% | 42.9% |
| 固定资产 | 510 | 680 | 795 | 946 | 经营效率 | | | | |
| 无形资产 | 102 | 136 | 147 | 161 | 总资产周转率 | 0.63 | 0.71 | 0.75 | 0.75 |
| 非流动资产合计 | 903 | 1,110 | 1,225 | 1,354 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 3,994 | 4,623 | 5,536 | 6,807 | 每股收益 | 0.70 | 0.95 | 1.25 | 1.64 |
| 短期借款 | 28 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 | 5.67 | 6.63 | 7.88 | 9.52 |
| 应付账款及票据 | 671 | 815 | 1,014 | 1,287 | 每股经营现金流 | 0.94 | 1.26 | 1.45 | 1.75 |
| 其他流动负债 | 790 | 915 | 1,118 | 1,449 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 1,490 | 1,730 | 2,132 | 2,736 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | PE | 50.21 | 36.86 | 28.02 | 21.43 |
| 其他长期负债 | 187 | 187 | 187 | 187 | PB | 3.05 | 5.30 | 4.45 | 3.69 |
| 非流动负债合计 | 187 | 187 | 187 | 187 | | | | | |
| 负债合计 | 1,677 | 1,917 | 2,319 | 2,923 | | | | | |
| 股本 | 405 | 405 | 405 | 405 | | | | | |
| 少数股东权益 | 22 | 26 | 31 | 35 | | | | | |
| 股东权益合计 | 2,317 | 2,707 | 3,217 | 3,884 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 3,994 | 4,623 | 5,536 | 6,807 | | | | | |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

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，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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。