

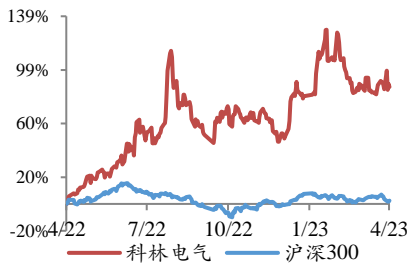
23 年三季报点评：营收净利双增，变电站成功投运

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-10-23

收盘价(元)	15.86
近 12 个月最高/最低(元)	17.50/10.56
总股本(百万股)	227
流通股本(百万股)	227
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	36
流通市值(亿元)	36

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

相关报告

《科林电气 (603050)：深耕配用电装备领域，加速智慧能源板块布局》

投资要点：

- **事件**：10月21日，公司发布2023年三季度报告。23Q1-Q3公司实现营收23.18亿元，同比+56.56%；归母净利润1.80亿元，同比+58.27%。其中，23Q3实现营收9.80亿元，同比+99.23%，环比+20.69%，归母净利润0.68亿元，同比+107.76%，环比-4.23%，三季度业绩较去年同期明显提升。
- **营业利润增速高于营收增速**。公司23Q1-Q3（营收-成本-税金及附加-四费）为1.58亿元，同比+53.99%，涨幅略低于营收增速。考虑投资收益（+66万元）、资产处置收益（+0.31亿元）、减值损失（-0.21亿元）、其他收益（+0.27亿元）后，公司期间营业利润为1.97亿元，同比+62.20%，高于营收增速。
- **扣非净利同环比双增，日常经营盈利能力提升**。23Q1-Q3实现归母净利润1.80亿元，同比+58.27%，实现扣非归母净利1.31亿元，同比+34.87%，主要系报告期内公司智能变电类和智能用电类产品利润增加及非经常损益金额同比增加。23Q3公司扣非前后净利润为0.68/0.61亿元，同比+107.76%/+146.02%，环比-4.23%/+57.42%。
- **销售费用管控对冲毛利率下滑，公司净利率略有提高**。毛利率上，23Q1-Q3公司毛利率23.03%，同比-2.36pct，Q3毛利率21.18%，同环比-5.12pct/-2.65pct。净利率上，23Q1-Q3公司净利率7.93%，同比+0.07pct，Q3净利率7.02%，同环比+0.19pct/-1.90pct。费用率上，公司期间费用率15.39%，同比-2.19pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为5.94%/3.20%/1.18%/5.07%，同比-1.23pct/0.56pct/0.03pct/0.37pct，销售费用管控效果最为显著。
- **承建的晶澳110kV变电站整站成功投运**。9月，由公司承建的110kV变电站系统全部通过供电公司验收并顺利送电，项目全流程进行精细化管理，从开工建设到竣工投运历经四个半月时间。变电站采用全户内设计，110kV双电源供电，110kV侧采用单母线分段接线，该站110kV设备采用户内全封闭组合电器(GIS)，相对常规变电站110kV设备，该设备具有重量轻、密封性好、占地少、结构紧凑、可靠性高、运行稳定等优点，主变采用了节能型变压器，运行中可实现大大减少电量损耗的目标，智能辅控系统的应用，助力实现变电站无人值班少人值守的新模式。
- **聚焦电气设备制造，新能源业务协同发展**。公司深耕输配电设备近二十三年，在国家电网和南方电网、发电集团、石油石化等各行各业积累着有近1.3万家的客户资源。2023年1月3日，公司中标海南省部分市县220MW户用分布式光伏发电项目EPC总承包项目，中标金额4.22亿元，项目正有序进行中。6月30日，公司中标华能80MW屋顶分布式光伏EPC项目，中标金额1.33亿元。随着分布式光伏EPC、储能电站EPC、充电站EPC项目持续落地，公司适用于新能源产品的销量将被带动，营收有望进一步提升。
- **投资建议**
预计2023-2025年公司营业收入分别为34.71、47.33、66.13亿元，归母净利润分别为2.00、3.03、5.55亿元，对应PE分别为17.42、11.49、

6.28 倍。维持公司“增持”评级。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2623	3471	4733	6613
收入同比 (%)	28.6%	32.3%	36.3%	39.7%
归属母公司净利润	114	200	303	555
净利润同比 (%)	29.1%	74.7%	51.6%	83.1%
毛利率 (%)	23.1%	24.2%	24.2%	24.7%
ROE (%)	8.4%	13.5%	17.0%	23.7%
每股收益 (元)	0.71	0.88	1.33	2.44
P/E	22.15	17.42	11.49	6.28
P/B	1.88	2.35	1.95	1.49
EV/EBITDA	14.34	10.71	8.02	5.18

资料来源: iFinD, 华安证券研究所

● **风险提示**

依赖于电力行业投资的风险; 市场竞争加剧的风险; 产品及技术持续创新的风险; 主要原材料价格波动风险

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3608	4307	5451	7138	营业收入	2623	3471	4733	6613
现金	706	984	1098	1162	营业成本	2017	2631	3587	4980
应收账款	1306	1446	1867	2572	营业税金及附加	18	26	35	46
其他应收款	37	43	57	73	销售费用	166	260	355	463
预付账款	54	53	65	90	管理费用	93	132	166	198
存货	1109	1301	1773	2559	财务费用	30	54	61	69
其他流动资产	395	480	592	682	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	1068	1120	1188	1255	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	27	30	31	33	投资净收益	0	0	0	1
固定资产	705	810	908	999	营业利润	127	223	336	613
无形资产	175	154	127	105	营业外收入	6	7	8	9
其他非流动资产	161	127	121	118	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4676	5428	6639	8394	利润总额	132	229	343	621
流动负债	2037	2461	3155	4131	所得税	12	18	26	43
短期借款	0	0	0	0	净利润	120	210	317	578
应付账款	841	987	1320	1798	少数股东损益	5	11	14	23
其他流动负债	1196	1474	1834	2333	归属母公司净利润	114	200	303	555
非流动负债	1254	1452	1652	1852	EBITDA	212	364	497	796
长期借款	1142	1342	1542	1742	EPS (元)	0.71	0.88	1.33	2.44
其他非流动负债	112	110	110	110					
负债合计	3291	3912	4807	5983					
少数股东权益	25	36	50	73					
股本	162	227	227	227					
资本公积	503	438	438	438					
留存收益	695	814	1117	1672					
归属母公司股东权益	1360	1480	1783	2337					
负债和股东权益	4676	5428	6639	8394					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-315	335	139	110
净利润	120	210	317	578
折旧摊销	46	81	94	106
财务费用	39	63	73	83
投资损失	0	0	0	-1
营运资金变动	-585	-9	-336	-646
其他经营现金流	770	210	646	1215
投资活动现金流	-83	-124	-153	-164
资本支出	-139	-119	-148	-158
长期投资	-2	-8	-5	-6
其他投资现金流	57	3	1	1
筹资活动现金流	544	66	127	117
短期借款	0	0	0	0
长期借款	722	200	200	200
普通股增加	0	65	0	0
资本公积增加	0	-65	0	0
其他筹资现金流	-178	-134	-73	-83
现金净增加额	148	278	114	64

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	28.6%	32.3%	36.3%	39.7%
营业利润	34.4%	75.2%	50.7%	82.5%
归属于母公司净利润	29.1%	74.7%	51.6%	83.1%
获利能力				
毛利率 (%)	23.1%	24.2%	24.2%	24.7%
净利率 (%)	4.4%	5.8%	6.4%	8.4%
ROE (%)	8.4%	13.5%	17.0%	23.7%
ROIC (%)	5.8%	8.9%	10.9%	15.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	70.4%	72.1%	72.4%	71.3%
净负债比率 (%)	237.5%	258.2%	262.3%	248.2%
流动比率	1.77	1.75	1.73	1.73
速动比率	1.12	1.12	1.08	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.69	0.78	0.88
应收账款周转率	2.10	2.52	2.86	2.98
应付账款周转率	2.59	2.88	3.11	3.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.88	1.33	2.44
每股经营现金流(薄)	-1.39	1.48	0.61	0.48
每股净资产	8.39	6.52	7.85	10.29
估值比率				
P/E	22.15	17.42	11.49	6.28
P/B	1.88	2.35	1.95	1.49
EV/EBITDA	14.34	10.71	8.02	5.18

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，TMT 行业首席分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。