

中国电研 (688128. SH)

23Q3 净利润同比+13. 62%, 公司订单高增经营持续向好

买入

核心观点

2023Q3 营收/归母净利润同比+25. 54%/+13. 62%。公司 2023 年前三季度实现营业收入 29. 46 亿元, 同比增长 16. 67%; 归母净利润 2. 87 亿元, 同比增长 11. 88%; 扣非归母净利润 2. 57 亿元, 同比增长 14. 56%。**单季度看, 23Q1/Q2/Q3** 公司实现营收 8. 56/9. 88/11. 02 亿元, 同比增长 15. 69%/8. 88%/25. 54%; 归母净利润 0. 62/1. 23/1. 02 亿元, 同比增长 27. 08%/4. 20%/13. 62%; 扣非归母净利润 0. 47/1. 18/0. 92 亿元, 同比增长 26. 48%/16. 50%/7. 10%。**单三季度** 公司收入及净利润增速环比提升。

盈利能力基本稳定, 现金流短期承压。盈利能力方面, 2023 年前三季度毛利率/净利率分别为 30. 99%/9. 57%, 同比变动+1. 72/-0. 35 个 pct; **单季度看, 23Q3** 毛利率/净利率分别为 30. 76%/9. 12%, 同比变动+0. 91/-0. 92 个 pct。**期间费用方面**, 2023 年前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别为 6. 55%/6. 83%/-0. 69%/8. 47%, 同比变动+0. 22/0. 56/0. 48/0. 20 个 pct, 整体期间费用率为 21. 17%, 同比变动+1. 46 个 pct, 期间费用率小幅上升。**现金流方面**, 2023 年前三季度经营性现金净额-0. 28 亿元, 去年同期为 3. 84 亿元, 公司回款阶段性承压。

锂电业务订单饱满, 合同负债同比增长 67. 40%。受益于新能源电池自动检测系统业务持续进行技术迭代及客户拓展, 公司合同负债总额截至 22 年末达 14. 68 亿元, 同比+115. 53%; 截至 23Q3 末达 22. 19 亿元, 同比+67. 40%, 反映公司下游需求饱满、在手订单大幅增长。

风险提示: 检测业务发展不及预期; 锂电订单不及预期; 市场竞争加剧。

投资建议: 公司是电器综合性检测龙头, 有央企背景、有技术、有行业地位、有成长动力, 管理层目标明确战略清晰, 检测业务加大投入加速发展, 有串联技术优势的锂电业务订单持续向好有弹性。考虑到市场环境仍有一定不确定性, 我们小幅下调公司 2023-25 年归母净利润为 4. 19/5. 16/6. 25 亿元 (前值 4. 41/5. 44/6. 60 亿元), 对应 PE19/16/13 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3, 407	3, 795	4, 530	5, 381	6, 325
(+/-%)	35. 2%	11. 4%	19. 4%	18. 8%	17. 5%
净利润(百万元)	315	363	419	516	625
(+/-%)	11. 4%	15. 3%	15. 2%	23. 1%	21. 2%
每股收益(元)	0. 78	0. 90	1. 03	1. 27	1. 54
EBIT Margin	7. 5%	7. 5%	9. 3%	9. 8%	10. 1%
净资产收益率(ROE)	12. 9%	13. 7%	14. 4%	14. 8%	16. 2%
市盈率(PE)	25. 8	22. 4	19. 4	15. 8	13. 0
EV/EBITDA	31. 6	31. 3	23. 7	20. 0	18. 0
市净率(PB)	3. 33	3. 06	2. 80	2. 33	2. 11

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

机械设备 · 专用设备

证券分析师: 吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen. com. cn

S0980519120001

证券分析师: 李雨轩

0755-81981140

liyuxuan@guosen. com. cn

S0980521100001

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

20. 12 元

总市值/流通市值

8139/8139 百万元

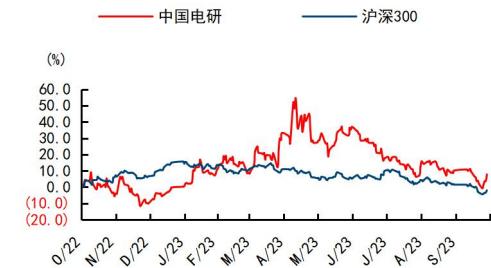
52 周最高价/最低价

32. 40/16. 70 元

近 3 个月日均成交额

32. 69 百万元

市场走势



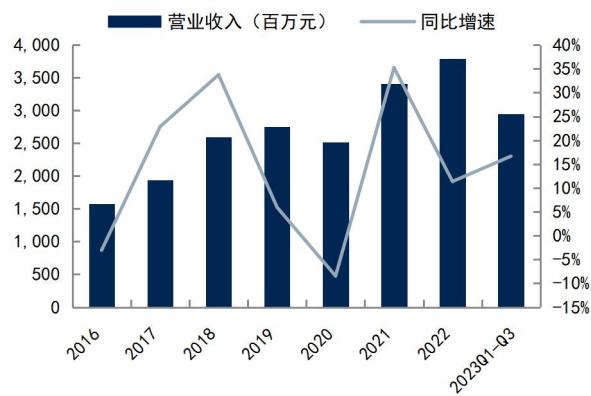
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国电研 (688128. SH) -23Q1 业绩同比+27. 08%, 公司订单高增经营持续向好》——2023-05-08

《中国电研 (688128. SH) -锂电业务带动订单持续向好, 合同负债同比增长 105%》——2022-08-23

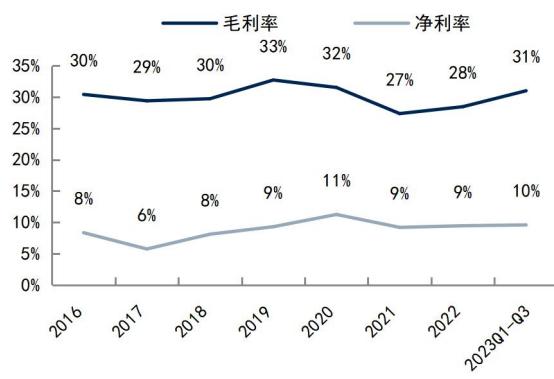
《中国电研-688128-2021 年三季报点评: 订单趋势向好, 关注后续业绩兑现》——2021-11-03

图1：中国电研 2023Q1-Q3 营业收入同比+16.67%


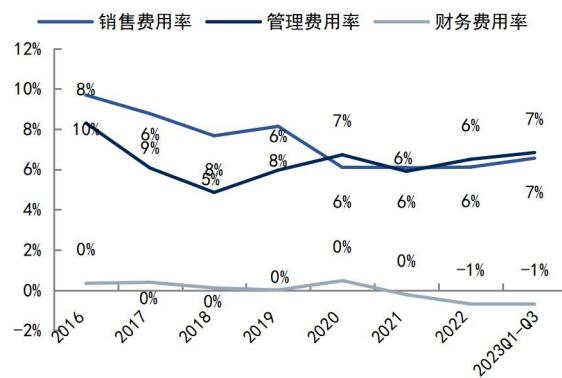
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国电研 2023Q1-Q3 归母净利润同比+11.88%


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：中国电研盈利能力稳中有增


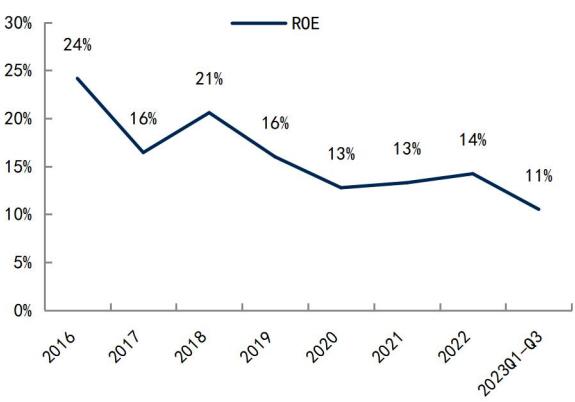
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国电研期间费用率保持稳定


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5：中国电研研发投入持续增长


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：中国电研 ROE 趋势稳中有增


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价 20231027	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
苏试试验	买入	14.70	74.76	0.70	0.69	0.93	1.20	21	21	16	12
华测检测	买入	15.05	253.27	0.54	0.60	0.73	0.87	28	25	21	17
广电计量	买入	14.56	83.75	0.32	0.45	0.63	0.88	46	32	23	17
谱尼测试	买入	13.13	71.70	1.12	0.66	0.90	1.17	12	20	15	11
							平均值	27	25	19	14
中国电研	买入	20.12	81.39	0.90	1.03	1.27	1.54	22	19	16	13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	535	913	1456	1555	1903	营业收入	3407	3795	4530	5381	6325
应收款项	1145	1386	1570	1880	2238	营业成本	2476	2715	3175	3744	4374
存货净额	919	1602	1344	1739	2164	营业税金及附加	22	27	29	36	42
其他流动资产	504	520	573	738	844	销售费用	207	232	272	321	374
流动资产合计	3608	4618	4944	5914	7152	管理费用	201	247	284	335	399
固定资产	576	656	750	835	916	研发费用	247	288	348	419	498
无形资产及其他	100	101	92	83	74	财务费用	(7)	(26)	(10)	(13)	(19)
投资性房地产	550	856	856	856	856	投资收益	22	(2)	16	12	9
长期股权投资	17	18	18	18	18	资产减值及公允价值变动	4	(1)	0	0	0
资产总计	4851	6249	6660	7706	9015	其他收入	(190)	(216)	(348)	(419)	(498)
短期借款及交易性金融负债	49	74	251	125	150	营业利润	346	380	448	553	665
应付款项	1039	1300	1549	1741	2097	营业外净收支	6	2	4	4	3
其他流动负债	1034	1957	1701	2104	2665	利润总额	352	382	451	556	668
流动负债合计	2122	3332	3501	3970	4911	所得税费用	39	24	39	48	52
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(5)	(6)	(8)	(9)
其他长期负债	265	241	241	241	241	归属于母公司净利润	315	363	419	516	625
长期负债合计	265	241	241	241	241	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2387	3573	3742	4211	5152	净利润	315	363	419	516	625
少数股东权益	20	15	11	7	1	资产减值准备	10	(0)	0	0	0
股东权益	2444	2661	2907	3488	3861	折旧摊销	78	87	79	89	99
负债和股东权益总计	4851	6249	6660	7706	9015	公允价值变动损失	(4)	1	0	0	0
						财务费用	(7)	(26)	(10)	(13)	(19)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(568)	(86)	15	(275)	27
每股收益	0.78	0.90	1.03	1.27	1.54	其它	(12)	(3)	(4)	(5)	(6)
每股红利	0.31	0.35	0.43	0.51	0.62	经营活动现金流	(180)	363	508	325	745
每股净资产	6.04	6.58	7.19	8.62	9.55	资本开支	0	(160)	(165)	(165)	(171)
ROIC	25%	24%	29%	34%	37%	其它投资现金流	251	308	196	0	0
ROE	13%	14%	14%	15%	16%	投资活动现金流	254	147	31	(165)	(171)
毛利率	27%	28%	30%	30%	31%	权益性融资	(1)	0	0	273	0
EBIT Margin	7%	8%	9%	10%	10%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	11%	11%	12%	支付股利、利息	(126)	(143)	(173)	(207)	(252)
收入增长	35%	11%	19%	19%	18%	其它融资现金流	(19)	154	176	(126)	25
净利润增长率	11%	15%	15%	23%	21%	融资活动现金流	(272)	(131)	3	(60)	(227)
资产负债率	50%	57%	56%	55%	57%	现金净变动	(198)	378	543	100	348
息率	1.6%	1.8%	2.1%	2.5%	3.1%	货币资金的期初余额	734	535	913	1456	1555
P/E	25.8	22.4	19.4	15.8	13.0	货币资金的期末余额	535	913	1456	1555	1903
P/B	3.3	3.1	2.8	2.3	2.1	企业自由现金流	0	110	314	130	542
EV/EBITDA	31.6	31.3	23.7	20.0	18.0	权益自由现金流	0	264	499	16	585

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032