

# 科陆电子 (002121. SZ)

优于大市

## 国网“十五五”计划投资4万亿元，公司智能电网及储能业务有望受益

### ◆ 公司研究·公司快评

### ◆ 电力设备·电网设备

### ◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

执证编码: S0980520080003

### 事项:

国家电网宣布“十五五”期间固定资产投资预计达4万亿元，较“十四五”增长40%，创历史新高，重点投向新型电力系统建设。“十五五”期间，国家电网将初步建成主干电网、配电网和智能微电网协同的新型电网平台；加快推进城市、农村、边远地区配网建设，探索末端保供型、离网型微电网模式；夯实数智基础设施，实施“人工智能+”专项行动，强化电网数字赋能。此外，国家电网将提升系统调节能力，优化抽蓄站点布局，支持新型储能规模化发展，提高新能源运行支撑和并网消纳水平。

**国信电新观点：**国家电网“十五五”期间4万亿投资是我国能源转型和新型电力系统建设的关键举措，重点投资方向包括配电网智能化改造、新型储能与调节能力建设等。2023年以来科陆电子聚焦智能电网与新型电化学储能业务，有望充分受益板块高景气度。我们维持公司2025-2027年盈利预测2.6/6.4/8.3亿元，同比扭亏为盈/+149%/+30%，当前股价对应PE为52.1/20.9/16.1倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**公司短期业绩不及预期；国网投资不及预期；国内外储能业务拓展不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

### 评论:

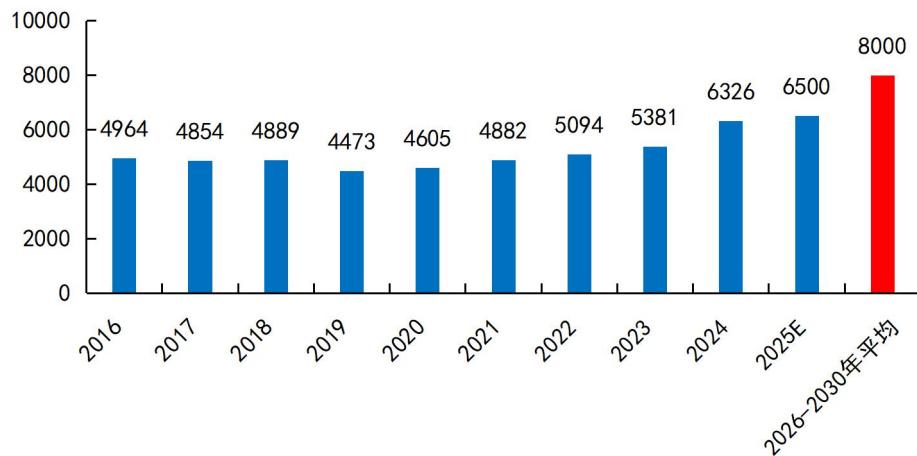
#### ◆ “十五五”期间国家电网固定资产投资将达4万亿元

根据央广网、中国电力报等媒体消息，“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到4万亿元，较“十四五”投资增长40%，重点投向新型电力系统建设。

“十五五”期间，国家电网将初步建成主配微协同的新型电网平台，“西电东送、北电南供”能源输送网络进一步巩固；加快特高压直流外送通道建设，跨区跨省输电能力较“十四五”末提升超过30%，支撑国家“沙戈荒”和西南大型水电清洁能源基地开发外送；区域间背靠背灵活互济能力显著增强；加快推进城市、农村、边远地区配网建设，探索末端保供型、离网型微电网模式；夯实数智基础设施，实施“人工智能+”专项行动，强化电网数字赋能。

“十五五”期间，国家电网锚定国家自主贡献减排目标，服务经营区风光新能源装机容量年均新增2亿千瓦左右，推动非化石能源消费占比达到25%、电能占终端能源消费比重达到35%，助力初步建成新型能源体系、如期实现全社会碳达峰目标；提升系统调节能力，优化抽蓄站点布局，支持新型储能规模化发展，提高新能源运行支撑和并网消纳水平；服务零碳工厂和零碳园区建设，满足3500万台充电设施接入需要，提高终端用能电气化水平。

图1：国家电网年度固定资产投资额（单位：亿元）



资料来源：国家电网，国信证券经济研究所整理

### ◆ 投资建议

国家电网“十五五”期间4万亿投资是我国能源转型和新型电力系统建设的关键举措，重点投资方向包括配电网智能化改造、新型储能与调节能力建设等。2023年以来科陆电子聚焦智能电网与新型电化学储能业务，有望充分受益板块高景气度。我们维持公司2025-2027年盈利预测2.6/6.4/8.3亿元，同比扭亏为盈/+149%/+30%，当前股价对应PE为52.1/20.9/16.1倍，维持“优于大市”评级。

### ◆ 风险提示

公司短期业绩不及预期；国网投资不及预期；国内外储能业务拓展不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

### 相关研究报告：

《科陆电子(002121.SZ) -美的系能源企业，聚焦智能电网和新型储能业务》——2026-01-09

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	902	1311	1500	1500	1500	营业收入	4200	4431	4900	8445	11142
应收款项	1397	1338	1370	2314	2900	营业成本	2979	3126	3442	6094	8290
存货净额	880	878	894	1633	2246	营业税金及附加	37	28	31	54	71
其他流动资产	215	220	147	84	111	销售费用	433	354	368	490	613
<b>流动资产合计</b>	<b>3395</b>	<b>3747</b>	<b>3911</b>	<b>5531</b>	<b>6758</b>	管理费用	350	406	313	382	445
固定资产	2562	2146	2124	1905	1704	研发费用	265	377	363	481	591
无形资产及其他	510	439	396	353	311	财务费用	282	223	98	95	67
投资性房地产	1059	952	952	952	952	投资收益	(9)	(32)	3	3	3
长期股权投资	383	321	321	321	321	资产减值及公允价值变动	(178)	(327)	30	(20)	0
<b>资产总计</b>	<b>7910</b>	<b>7605</b>	<b>7704</b>	<b>9062</b>	<b>10045</b>	其他收入	(315)	(387)	(363)	(481)	(591)
短期借款及交易性金融负债	2971	3195	3803	3057	1929	营业利润	(382)	(452)	318	833	1069
应付款项	1858	2243	2085	3808	5238	营业外收支	(214)	(4)	20	(30)	(30)
其他流动负债	1344	1328	772	671	729	<b>利润总额</b>	<b>(596)</b>	<b>(456)</b>	<b>338</b>	<b>803</b>	<b>1039</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6173</b>	<b>6765</b>	<b>6660</b>	<b>7537</b>	<b>7896</b>	所得税费用	(62)	36	51	120	156
长期借款及应付债券	590	142	142	142	142	少数股东损益	(5)	(27)	30	40	50
其他长期负债	167	187	187	187	187	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(529)</b>	<b>(464)</b>	<b>258</b>	<b>642</b>	<b>833</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>756</b>	<b>329</b>	<b>329</b>	<b>329</b>	<b>329</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>6929</b>	<b>7094</b>	<b>6989</b>	<b>7866</b>	<b>8225</b>	<b>净利润</b>	<b>(529)</b>	<b>(464)</b>	<b>258</b>	<b>642</b>	<b>833</b>
少数股东权益	40	11	35	67	107	资产减值准备	68	86	1	(32)	(32)
股东权益	941	499	680	1129	1712	折旧摊销	143	157	295	304	307
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7910</b>	<b>7605</b>	<b>7704</b>	<b>9062</b>	<b>10045</b>	公允价值变动损失	178	327	(30)	20	0
						财务费用	282	223	98	95	67
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	644	639	(688)	(29)	229
每股收益	(0.32)	(0.28)	0.16	0.39	0.50	其它	(73)	(114)	23	64	72
每股红利	0.16	0.08	0.05	0.12	0.15	<b>经营活动现金流</b>	<b>430</b>	<b>632</b>	<b>(142)</b>	<b>970</b>	<b>1409</b>
每股净资产	0.57	0.30	0.41	0.68	1.03	资本开支	0	525	(201)	(31)	(31)
ROIC	-2.58%	-1.63%	7%	18%	25%	其它投资现金流	(1)	1	0	0	0
ROE	-56.20%	-92.93%	38%	57%	49%	<b>投资活动现金流</b>	<b>58</b>	<b>588</b>	<b>(201)</b>	<b>(31)</b>	<b>(31)</b>
毛利率	29%	29%	30%	28%	26%	权益性融资	(14)	0	0	0	0
EBIT Margin	3%	3%	8%	11%	10%	负债净变化	371	(448)	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	14%	15%	13%	支付股利、利息	(268)	(126)	(77)	(193)	(250)
收入增长	19%	6%	11%	72%	32%	其它融资现金流	125	336	609	(746)	(1128)
净利润增长率	422%	-12%	-156%	149%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(703)</b>	<b>(811)</b>	<b>532</b>	<b>(939)</b>	<b>(1378)</b>
资产负债率	88%	93%	91%	88%	83%	<b>现金净变动</b>	<b>(216)</b>	<b>409</b>	<b>189</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股息率	2.0%	0.9%	0.6%	1.4%	1.9%	货币资金的期初余额	1118	902	1311	1500	1500
P/E	(25.4)	(28.9)	52.1	20.9	16.1	货币资金的期末余额	902	1311	1500	1500	1500
P/B	14.3	26.9	19.7	11.9	7.8	企业自由现金流	0	1472	(269)	1048	1468
EV/EBITDA	73.0	69.0	30.1	17.0	15.0	权益自由现金流	0	1361	257	221	283

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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

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