

科陆电子 002121.SZ



3 季报高于预期, 继续保持高速增长

——科陆电子 2010 年 3 季报点评

事件:

科陆电子(002121)公布 2010 年三季报, 今年 1-9 月公司实现营业收入 5.71 亿元, 同比增长 111.5%; 净利润为 1.02 亿元, 同比增长 80.42%; 基本每股收益 0.43 元, 同比增长 79.17%。

投资要点:

- **市场需求旺盛, 公司产能释放:** 报告期内, 公司营业收入比上年同期增加30,094.41万元, 涨幅111.50%, 主要原因是国家拉动内需的相关产业政策刺激公司主营产品市场需求旺盛, 公司获取的订单大幅增加, 另外公司生产基地全面投入运营, 产能得以释放。
- **前三次集中招标表现良好, 跻身第一团队:** 国家电网本年度已经进行了三次智能电表的集中招标, 科陆电子在其中两次表现较好, 在2级单相智能表中从第一次招标的8%上升至目前的11.7%, 排名第三, 在1级三相智能表占比在10%左右; 在0.5S级三相智能表中厚积薄发, 从5%到19.5%到目前的45.5%, 市场占有率第一; 根据我们的测算, 科陆电子今年的总中标金额在2.7亿元左右。我们预计第四季度还会有一次智能电表的招标活动, 将对科陆电子全年营收增长产生积极的影响。
- **三费情况控制良好:** 毛利率公司三费情况控制良好, 销售费用和管理费用分别增长62.55%和61.07%, 低于销售收入和净利润的增长, 财务费用增长较快, 为208.26%, 主要原因是公司偿付增加的流动资金贷款利息及担保费所致, 但是财务费用所占比重较小, 三费占比下降从22.13%下降到20.7%, 降幅为1.43%。
- **货币资金大幅减少, 存货上升:** 截至9月底, 公司货币资金为1.02亿元, 比2009年底大幅减少36.7%, 主要是由于公司支付备料增加的存货所致; 而存货也比去年底增加75.2%, 达到3.63亿元, 占总资产的25.66%, 公司称变化原因主要是为满足国家电网公司集中招标的需求, 确保按时交货, 进行了规

表 1: 财务预测摘要

财务摘要	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	395	435	792	1,150
主营收入同比	23.46%	10.1%	82.1%	45.2%
净利润(百万元)	51	82	135	195
净利同比	-19.8%	60.8%	64.6%	44.4%
EPS(元)	0.23	0.33	0.55	0.77

请务必阅读正文之后的重要声明

电 气 设 备

评级: 推荐

上次评级: 推荐

目标价格:

当前价格: ¥ 22.40

2010.10.18

基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	2.4/1.43
总市值 (亿元)	53.76
流通市值 (亿元)	34.27
每股净资产 (元)	2.18
净资产收益率 (%)	9.70

交易数据

52 周内股价区间 (元)	15.31~27.3
静态市盈率 (倍)	68.40
动态市盈率 (倍)	16.6
市净率 (倍)	9.35

52 周内股价走势



穆运周 执业证书编号: S0820210010027

电话 021-32229888*3506

邮箱 muyunzhou@ajzq.com

相关报告

模化采购并储备原材料，以利于后续大规模集中生产交货，防范由于交货不及时对后续竞标产生的负面影响。

- **非公开增发促使公司向二次设备综合提供商转型：**非公开增发获得核准。公司非公开发行 A 股的申请已经获得证监会的核准。本次拟非公开发行 A 股股票不超过 3900 万股，募集资金净额不超过 55050 万元，募集项目主要用于现有业务智能电表的扩产，还有两部分分别是智能变电站和变频器的扩产建设，智能变电站完工后公司将拥有年产 100 套系统的产能，未来公司逐步向二次设备综合供应商转型。
- **投资建议：**公司目前订单饱满，产能充足，募集项目的投产解决了公司未来对于现有业务市场份额的提升和未来新业务领域的外延式扩展，变频器 800 台/年，智能变电站 100 套/年的产能将在 2 年内分段投产，配合未来智能电网的全面建设进程，我们预计，公司的未来 2 年的营收和利润增长在 50%-60% 左右，我们提高前期盈利预测，10 年和 11 年 EPS 分别为 0.55 元和 0.77 元，目前 11 年动态 PE 为 29.1 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**
 1. 国家电网后续招标力度低于预期
 2. 募集项目建设进程低于预期

图 1:主营收入变化（百万元）

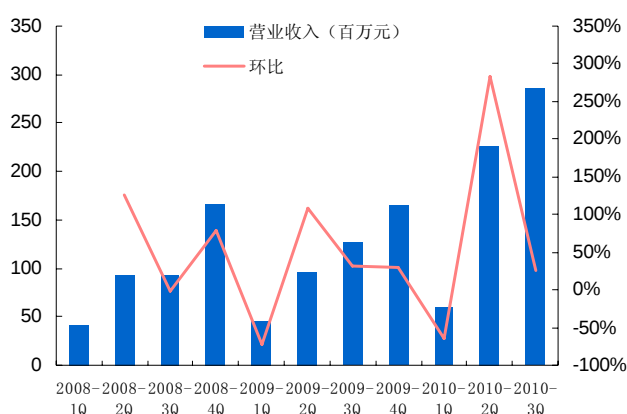
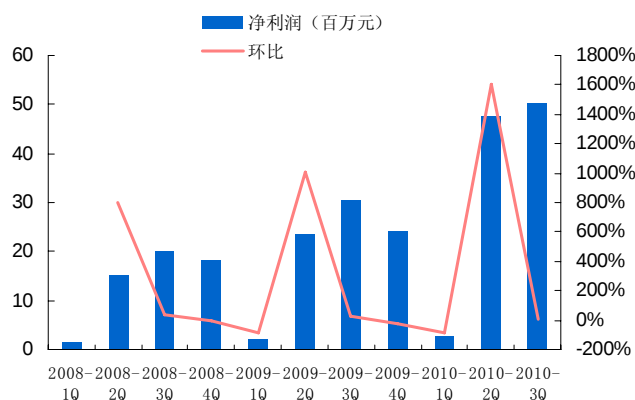


图 2:利润总额变化（百万元）



数据来源：Wind 资讯 爱建证券

数据来源：Wind 资讯 爱建证券

图 3:期间费用构成变化(%)（维持低位）

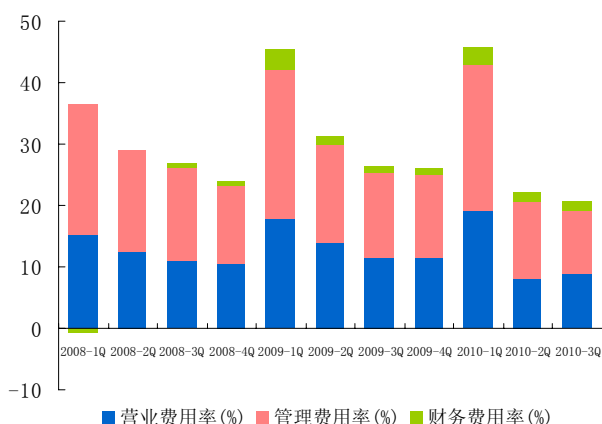
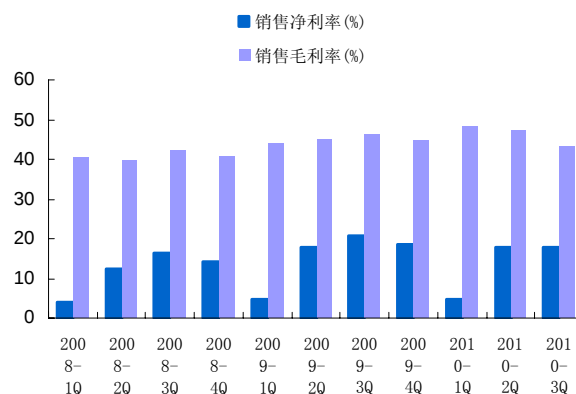


图 4:销售毛利率与销售净利率变化(%)



数据来源：Wind 资讯 爱建证券

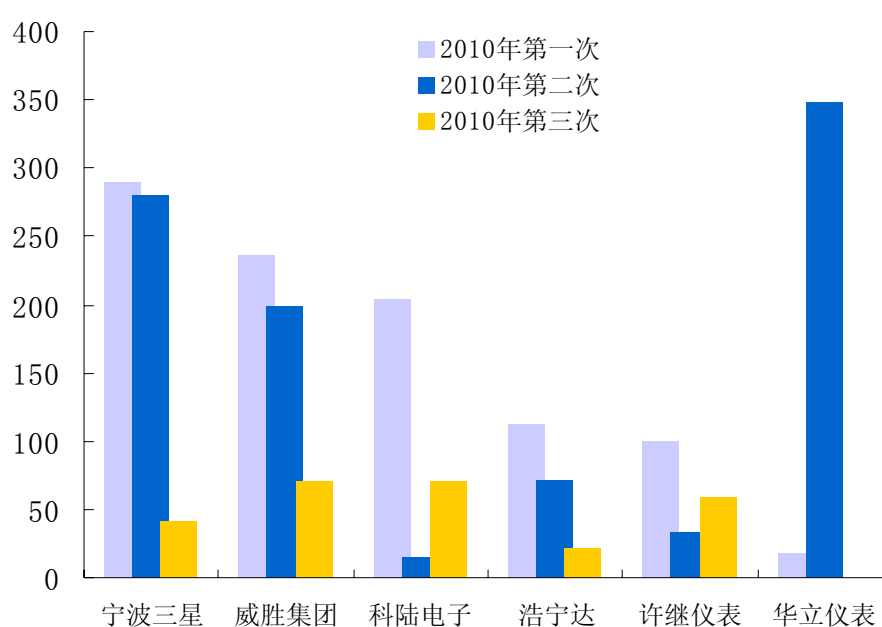
数据来源：Wind 资讯 爱建证券

表2:科陆电子2010年在国网统一招标表现情况

招标批次	2 级单相智能表	1 级三相智能表	0.5S 级三相智能表	合 计
2010-I	1,034,200	88,116	7,013	1,129,329
占比	8.1%	11.9%	5.6%	
2010-II	0	0	20217	20,217
占比	0%	0%	19.5%	
2010-III	339,752	18,467	15,630	373,849
占比	11.7%	10.6%	45.5%	
累计	1,373,952	106,583	42,860	

数据来源：国家电网 爱建证券

图5:各厂商中标金额变化情况估算



数据来源：爱建证券

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。