

动态报告/公司快评

电气设备

电气部件与设备

科陆电子 (002121)
谨慎推荐

调研简报

2010 年 10 月 21 日

产品线丰富，打造世界级能源服务商

新兴产业研究小组分析师：

陈健

chenjian7@guosen.com.cn

电话 010-66022025

SAC 执业证书编号：S0980210030018

新兴产业研究小组分析师：

李筱筠

lixiaoyun@guosen.com.cn

电话：010-66026326

SAC 执业证书编号：S0980210080002

事项：

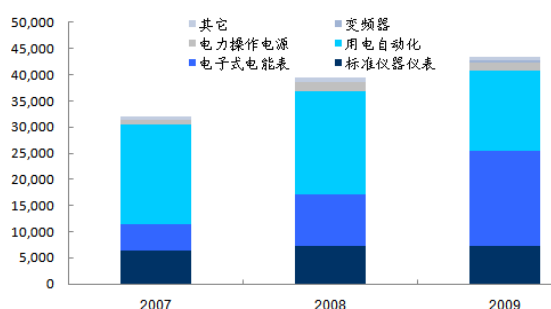
近日我们在深圳对科陆电子进行实地考察，并向公司高管了解其生产经营情况。此次调研我们主要关注公司用电自动化、智能电表、电力操作电源、光伏逆变器等业务，并了解募投项目的进展情况，以及对公司未来业绩的影响。

评论：

■ 电子器件行业龙头

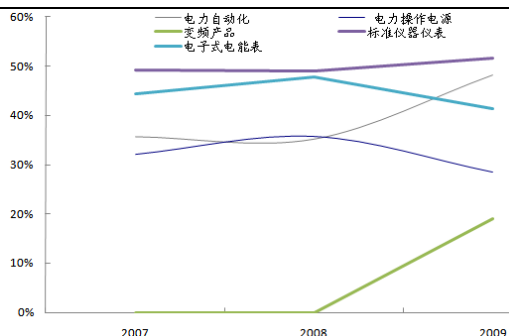
公司作为国内电子器件行业龙头企业，产品涵盖电子式电能表、标准仪器仪表、电力自动化系统、变频器、电力操作电源、无功补偿等六大类产品。近几年公司发展迅速，2007-2009 年营业收入分别为 3.20 亿、3.95 亿、4.35 亿元，2010 年上半年实现营业收入 2.85 亿元。同时市场占有率也逐年提高，目前，标准仪器仪表市场占有率行业第一，用电自动化排名第二，智能电表市场占有率逐年提高。公司是国内最早开发出 0.02s 级标准表的厂家，在高精度高等级标准仪器仪表方面市场竞争优势非常明显，是国内少数能够生产 0.01s 级标准表和用电管理终端检定装置的生产商。公司的目标是成为世界级的能源服务商。

图 1：2007-2009 年主营收入构成（单位：元）



资料来源：公司历年年报，国信证券经济研究所

图 2：2007-2009 年主要产品类别毛利率



资料来源：公司历年年报，国信证券经济研究所

■ 并网光伏逆变器打破国外垄断，前景广阔

下属控股子公司深圳市科陆变频器有限公司于 2010 年成功研制出新一代并网光伏逆变器，打破了国外企业长期技术垄断的市场局面。公司将向澳大利亚 GreenResource Group Limited 公司出售金额为 1582.6 万美元，折合人民币约为 1.053 亿元的并网光伏逆变器，占该公司 2009 年度营业总收入的 24.22%。该合同标志着公司并网光伏产品具

有较强的国际市场竞争能力，对公司进军新能源光伏产业具有开拓性的建设意义。合同的履行将会极大的增加科陆变频 2011 年的营业收入和营业利润，也将对公司 2011 年的整体经营业绩产生积极的影响。

从行业情况来看，2010 年二季度全球太阳能逆变器出货量达到 4.9GW，同比增幅高达 284%。2010 年上半年全球太阳能逆变器总出货量达到 8GW，与 2009 年全年的 8.3GW 基本持平，几乎为 2009 年同期 2.1GW 出货量的四倍，未来市场空间巨大。截至 2009 年底，SMA 在全球安装容量已经超过 9.1GWp，仅 2009 年交流安装容量即达到 3.4GWp。SMA 不仅在德国具有很高的市场占有率，海外市场的开拓也非常成功。2009 年，SMA 创造了高达 9.34 亿欧元的销售额，连续几年保持着超过 60% 的增长速度，且在未来数年仍会保持强劲的增长态势。目前德国的 SMA 公司占据全球 40% 左右的市场份额，国内逆变器市场主要由合肥阳光、SMA 和 KACO 公司所占领，其中合肥阳光电源公司占有 60% 左右的市场份额。

科陆电子进入太阳能逆变器市场后，将积极开拓国内外市场，尤其加大海外市场营销的力度。

■ 用电自动化竞争力强

公司的用电自动化业务近年来收入保持稳定增长，2009 年实现营业收入 1.52 亿，占总收入的 35.07%，2010 年上半年营业收入为 1.02 亿，占 35.88%。公司目前在用电管理系统市场占有率排名第二。

公司的 CL7100 用电信息综合采集管理系统，适用于省、市、县各级电力公司对用电信息综合采集与管理的需求，目前已成功在国内多个省的市级供电公司应用，包括：新疆、宁夏、四川、云南、贵州、广西、江西、山东、河北等。同时，公司的 CL7103 低压居民集中抄表系统，支持 GPRS/CDMA、光纤以太网、电话拨号等通信信道，实现智能集中器与主站系统间的数据交换，目前也取得了广泛应用，终端现场运行超过 20 万台/套，应用到黑龙江、陕西、广东、四川和安徽等省的多个市县级供电公司。

未来，随着智能电网建设的加快，用电自动化、尤其是用电信息采集、用电综合管理等将具有广阔的市场空间，公司将凭借强大的竞争力获得丰厚的回报。

■ 智能电表占有率稳步提升

目前，公司的电子式电能表年产能达 380 万台，除了满足国内需求外，还有一部分出口，同时给国外企业提供技术解决方案，目前进展比较顺利。2010 年上半年实现 1.19 亿，同比增长 104%，占总营业收入的 41.9%，成为公司第一大主营业务，但毛利率呈现下降趋势，2007-2009 年毛利率分别为 44.40%、47.77% 和 41.45%，2010 年上半年毛利率为 40.82%，源于公司为了短期内占领市场，扩大销售规模，调整了产品销售结构，附加值不高的单相电能表销售比重提高。

智能电表市场占有率逐年提高，最近 3 次国网招标中标率均排名靠前。2010 年国网智能电表第一次招标，科陆电子是最大的赢家，2 级单相智能电能表中标 1034200 只，占 8.08%，1 级三相智能电能表中标 88116 只，占 11.85%，0.5S 级三相智能电能表中标 7013 只，占 5.58%。2010 年国网第二次招标中，公司中标 0.5S 级三相智能电能表，中标 20217 只，占 18.36%，占比大幅提高，2 级单相智能电能表和 1 级三相智能电能表没有中标。2010 年国网第三次招标中，公司中标的电能表总数量为 373,849 只，占 9.2%，其中 2 级单相智能电能表 339,752 只，1 级三相智能电能表 18,467 只，0.5S 级三相智能电能表 15,630 只。

目前，公司已成功开发出国内第一台 0.2S 级电子式多功能电能表（目前为国内最高精度的电子式电能表），在国内首先突破 0.2S 级技术难关，未来将具备极强的竞争能力。

■ 电力操作电源将受益电动汽车充电设施建设

产品已广泛应用在电力、石油、化工、轨道交通等领域，在国内 2000 多座 750KV 及以下变电站，700 多座（含水

电) 1000MW 机组及以下等级发电厂都有广泛应用, 并出口到东南亚、南美、欧洲等地。未来, 公司有望进入新的领域, 比如航空等。2010 年上半年实现 898.3 万、毛利率为 45.07%。

同时, 公司积极向电动汽车领域拓展, 是国内第一家拥有汽车充电主站软件、监控系统、保护系统、充电站、充电桩、计量表计、通信等全套设备的厂家, 技术综合实力雄厚, 成功研制了 CL6700 电动汽车智能配电管理系统、CL6710 电动汽车充电站系统、CL6711 电动汽车充电柜、CL6730 电动汽车充电桩等产品。

国家电网计划 2010 年底在 27 个省市完成 75 个电动汽车充电站, 6209 个充电桩的建设, 2011 年到 2016 年, 建设 4000 座电动汽车充电站, 2016 年至 2020 年, 建设 1 万座电动汽车充电站, 全面开展充电桩配套建设, 建成完整的电动汽车充电网络。公司将凭借在电力操作电源领域的优势, 获得巨大的发展空间。

■ 变频器扩产明显, 合同能源管理市场空间巨大

公司变频器业务发展迅速, 掌握了故障单元旁路运行技术、低压 IGBT、二极管直接串联等核心技术, 2008 年公司变频器订单 756.5 万元, 2009 年订单 5004 万元, 同比增长 495.5%。中国变频器市场目前正处于一个高速增长的时期, 未来增长率将在 20% 左右, 具有广阔的发展空间, 将在通用机械、金属机床、空调、电梯、冶金等行业得到广泛应用。为了抓住巨大的市场机会, 公司计划投资 5,219 万元扩大产能, 用于建设生产规模为 800 台中低压特种变频器, 预计 2011 年达产, 达成后平均税后利润为 1,395 万元, 将有利于全面提升公司变频器产品的竞争力和市场份额, 为本公司向国际化道路迈进奠定可靠的基础。

同时, 公司依托子公司深圳市科陆变频器有限公司, 拟出资 5000 万元成立全资子公司科陆能源服务有限公司, 积极开拓合同能源管理 (EMC) 行业市场, 为企事业单位提供节能服务、能源监测、能源管理、设备维护服务及 EMC 合同能源管理服务。未来十年国家对节能减排投入的资金将达到 1.5 万亿, 其中合同能源管理 (EMC) 将达到 340 亿, 公司将面临巨大的市场空间。

■ 募投项目带来强劲增长动力

2010 年 8 月 9 日, 证监会批准公司非公开发行股票的申请, 公司拟发行不超过 3,900 万股, 募集资金总额不超过 55,050 万元, 募集资金将用于以下 5 个项目。

表 1: 公司非公开募投项目

序号	项目名称	项目投资总额 (单位: 万元)	规划年产能	建设期 (年)
1	智能变电站自动化系统项目	9,997	100 套	2
2	智能/网络电能表建设项目	20,980	460 万台	1.5
3	科陆变频器扩产建设项目	5,219	800 台	1
4	科陆研发中心建设项目	13,861	-	2.5
5	营销服务网络建设项目	4,993	-	2.5
合计		55,050		

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

项目的顺利实施, 将使公司在智能电网新技术发展、新技术引领方面做好切实准备, 在前景广阔的智能电网相关产品市场占领制高点, 进一步增强公司的核心竞争力, 巩固、提高行业地位。同时有利于降低公司资产负债率、提高公司抵御风险能力, 提升公司的营业收入与盈利能力。

■ 研发和技术积累雄厚, 产品线丰富, 后续增长动力十足

公司应用领域广泛, 产品线丰富, 研发和技术实力雄厚: 应用领域涉及电力、石油、航空、化工、轨道交通、新能源、电动汽车等众多领域。产品覆盖智能电网的用电、配电、变电等环节, 涉及系统中压 (660V、1140V) 变频调

速器、无功与谐波补偿装置、交直流一体化电源系统、直流电源系统、交流配电系统、电力专用 UPS、电力通信电源系统、蓄电池、RFID 系列产品、低压矢量型变频器、高压变频调速系统、智能电能表全自动检定系统和用电信息综合采集管理系统等产品。而且在新能源领域储备了多项核心技术，涉及电动汽车充电站、风电变流器、光伏逆变器等环节。10 月 20 日，公司公告，下属子公司科陆新能将以现金的形式出资人民币 400 万元，增资入股成都乾诚科技有限责任公司，取得其 80% 股权，借此进入航空静态电源市场。随着这些产品的不断推出和应用，后续将成为公司稳步增长的源动力，并不断推升公司的盈利水平。

我们认为，公司将在智能电网、节能减排、新能源等多个政策或规划的带动下，优势将逐步显现，业绩将逐步释放。我们初步估算公司 10-12 年 EPS 分别为 0.55、0.74 和 0.90 元（考虑增发摊薄），分别增长 66.67%、34.27% 和 21.34%，对应市盈率分别为 44 倍、33 倍和 27 倍。给予“谨慎推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。