

电气自控设备



朱杉 电力设备-新能源
021-3856 5949
zhus@xyzq.com.cn

强烈推荐

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

科陆电子（002121）

扩建产能，迎接智能电网建设盛宴

2010年11月11日

投资要点

事件：

科陆电子公告非公开发行股票方案：本次共发行股票2446万股，发行价格22.5元，募集资金净额约5.2亿元。本次发行股票锁定期为一年，发行后公司总股本约为2.64亿股。

点评：

- **扩建产能备战智能电网建设高峰。**根据国网公司智能电网建设规划，未来4~5年将集中建设数字化变电站及用户侧信息采集系统设备，计划总投资超过1000亿元。公司本次募集资金将投资3亿元用于智能电网自动化系统及智能电表扩建项目，预计投产期为1.5~2年，分别形成年产100套智能变电站自动化系统产品和460万台智能电表的生产能力。根据目前市场竞争格局判断，我们认为上述项目达产后将为公司每年贡献1.5亿元左右的净利润。
- **变频器成为公司增长新动力。**节能减排是国家十二五发展重要方向，公司于08年底成立变频器子公司，09年实现销售收入500万元，预计今年将实现变频器收入约5000万元，同时新增订单接近1亿元，增长迅速。公司本次募集资金将投资5千万元用于变频器扩产项目，预计投产期为2年，建成后形成年产800套高、低压变频器的生产能力，充分满足未来市场需求。
- **补充公司现金流，降低资金短缺风险。**由于公司主要客户为电力行业企业，付款集中于四季度，同时为满足国网集中招标的需求，公司规模采购并储备原材料，因此应收账款和存货较多，现金流回收期限较长。2010年三季度末，公司账面资金约1亿元，应收账款5.4亿元，存货3.6亿元。本次募集资金5.2亿元将极大降低公司现金流短缺风险。
- **预计2010~2012年公司全面摊薄EPS为0.56元、0.91元和1.27元，给予“强烈推荐”评级。**本次公司非公开发行2446万股，将摊薄未来每股收益约9.2%。由于公司将主要受益于未来五年智能变电站及用户侧信息采集系统高速建设周期，同时公司光伏逆变器、变频器等电力电子产品订单增长迅速，我们给予公司“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	702	1720	1888	2242
货币资金	162	823	532	521
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	270	395	589	750
其他应收款	34	65	98	126
存货	207	373	581	740
非流动资产	270	317	539	751
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	191	204	405	596
在建工程	3	12	31	40
油气资产	0	0	0	0
无形资产	60	68	76	84
资产总计	972	2037	2427	2993
流动负债	460	774	946	1212
短期借款	97	150	0	0
应付票据	74	148	237	306
应付账款	154	310	491	632
其他	135	166	217	274
非流动负债	15	105	105	105
长期借款	7	97	97	97
其他	8	8	8	8
负债合计	475	880	1051	1317
股本	240	264	264	264
资本公积	27	525	525	525
未分配利润	195	325	531	814
少数股东权益	9	10	10	11
股东权益合计	497	1157	1376	1676
负债及权益合计	972	2037	2427	2993

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	79	149	241	336
折旧和摊销	8	20	32	52
资产减值准备	-2	17	24	19
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	0	-6	-7
投资损失	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	2	0	1	1
营运资金的变动	-20	115	164	121
经营活动产生现金流量	110	58	136	278
投资活动产生现金流量	-97	-50	-260	-260
融资活动产生现金流量	34	653	-167	-30
现金净变动	46	661	-291	-12
现金的期初余额	121	162	823	532
现金的期末余额	167	823	532	521

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	435	838	1264	1620
营业成本	241	489	768	982
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	51	82	105	122
管理费用	58	92	118	138
财务费用	4	0	-6	-7
资产减值损失	-2	15	15	15
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	82	159	263	369
营业外收入	9	10	10	10
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	91	168	272	378
所得税	10	19	30	42
净利润	80	150	242	337
少数股东损益	2	0	1	1
归属母公司净利润	79	149	241	336
EPS (元)	0.30	0.56	0.91	1.27

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	10.2%	92.8%	50.8%	28.2%
营业利润增长率	61.0%	93.8%	64.9%	40.7%
净利润增长率	41.4%	90.1%	61.4%	39.3%
盈利能力(%)				
毛利率	44.6%	41.7%	39.2%	39.4%
净利率	18.1%	17.8%	19.1%	20.7%
ROE	16.1%	13.0%	17.7%	20.2%
偿债能力(%)				
资产负债率	48.9%	43.2%	43.3%	44.0%
流动比率	1.53	2.22	2.00	1.85
速动比率	1.05	1.72	1.35	1.21
营运能力(次)				
资产周转率	0.53	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	1.58	2.38	2.42	2.28
每股资料(元)				
每股收益	0.30	0.56	0.91	1.27
每股经营现金	0.24	0.22	0.51	1.05
每股净资产	1.85	4.34	5.16	6.30
估值比率(倍)				
PE	99.30	52.24	32.36	23.23
PB	15.99	6.80	5.71	4.69

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列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本公司和作者无关。