

融资项目提升长期竞争力

——科陆电子(002121)动态点评

要点:

- **增发完成:** 公司已经完成非公开发行股票融资, 此次增发股本 2446 万股, 最终发行价 22.5 元, 较报价当日 (10 月 25 日) 收盘价 25.34 折让 11.2%, 融资净额为 5.21 亿元。本次融资的募投项目将包括智能变电站自动化系统、智能网络电表生产建设项目、变频器扩产、研发中心建设和营销服务中心建设。这些项目的实施将进一步促进科陆电子由专业电工仪器仪表厂商向综合电力自动化设备企业转型, 提升公司的长期竞争力。
- **技术实力突出:** 公司从生产标准电工仪器仪表起家, 历年来重视研发投入, 在电能计量领域具有非常强的技术实力。今年 4 月推出“CL1000AT 检定系统”, 能实现日检定 9000 台智能电能表 (包括走字、检定等程序), 为国内单线配置表位最多、检定能力最强的系统产品, 该系统科陆自用可以提升智能电表的生产效率、可靠性和稳定性, 提供给国网和南网的省级电能计量中心和地市级电能计量中心使用, 可以实现智能电能表的全自动仓储、检定、配送和管理; 今年 11 月, 公司针对电动汽车充电站推出了检测产品, 该产品用于充电站、充电桩的检定, 可以实现充电站、充电桩的电能计量、收费、账务管理、通信、读写卡等多项功能和指标的检定。这些新产品的推出充分体现了公司在电能计量和通信领域的强大技术实力。今年随着国网大规模更换智能电表工作的启动, 多功能表、标准仪器仪表也面临非常好的市场环境, 预计公司该业务全年增速在 70% 以上, 同时, 公司也积极参与国网普通智能电表招标, 前三次单相表累计中标 137 万台。此外, 公司其他方面的新产品也成果显著, 电力电子业务取得了长足的发展, 电源、变频器、逆变器、变流器等产品全面开花。今年 10 月, 公司获得光伏逆变器出口大单, 金额过亿元, 变频器子公司今年合同预计可以达到 2 个亿左右, 成为公司的重要利润来源之一; 公司的风电变流器最近已经开始挂网试运行, 为后续进入实质性盈利阶段打下了基础。
- **盈利预测与投资建议:** 科陆电子已经不仅仅是一家电工仪表企业, 传统业务继续专注多功能仪表、标准仪器仪表, 维持较高的毛利率, 同时也积极参与普通电子式电能表的供货, 增厚毛利; 新拓展的业务取得积极进展, 公司的增发融资完成将进一步提升竞争力和盈利能力。我们预计公司 2010、2011、2012 年可分别实现营业收入 8.3 亿元、12.9 亿元和 18.2 亿元, 实现净利润 1.59 亿元、2.22 亿元和 2.88 亿元, 以增发后的股本计算, EPS 分别为 0.60 元、0.84 元和 1.09 元, 维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 行业竞争进一步加剧, 毛利率大幅下滑。

报告日期: 2010 年 11 月 11 日

分析师

徐超 010-88366060-8711
✉ xuc@cgws.com
执业证书编号 S1070210020009
周涛 010-88366060-8727
执业证书编号 S1070210020001
张霖 010-88366060-8752
执业证书编号 S1070209040317

投资评级: 推荐 (维持)

市场数据:

目前股价	31.8
总市值 (亿元)	84.0
流通市值 (亿元)	17.6
总股本 (万股)	26446.0
流通股本 (万股)	5534.6
12 个月最高/最低	31.77/16.11

公司盈利预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入	82885	129427	182207
(+/-%)	90.7%	56.2%	40.8%
净利润	15852	22251	28814
(+/-%)	101.7%	40.4%	29.5%
摊薄 EPS	0.60	0.84	1.09
PE	53.0	37.7	29.1

公司股价表现图



相关报告

独立声明

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。

附表：财务报表预测及比例分析

利润表（万元）	2009	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	43474	82885	129427	182207	成长性				
营业成本	24088	46035	74571	107597	营业收入增长	10.2%	90.7%	56.2%	40.8%
销售费用	5061	7874	12296	17310	营业成本增长	3.1%	91.1%	62.0%	44.3%
管理费用	5785	10775	16825	23687	营业利润增长	61.0%	117.2%	42.2%	30.4%
财务费用	433	280	134	121	利润总额增长	52.0%	106.0%	40.4%	29.5%
投资净收益	53	0	0	0	净利润增长	41.4%	101.7%	40.4%	29.5%
营业利润	8218	17849	25378	33098	盈利能力				
营业外收支	833	800	800	800	毛利率	44.6%	44.5%	42.4%	40.9%
利润总额	9051	18649	26178	33898	销售净利率	18.1%	19.1%	17.2%	15.8%
所得税	1019	2797	3927	5085	ROE	15.8%	13.5%	15.9%	17.1%
少数股东损益	172	0	0	0	ROIC	14.0%	20.3%	19.4%	18.8%
净利润	7859	15852	22251	28814	营运效率				
资产负债表（万元）	2009	2010E	2011E	2012E	销售费用/营业收入	11.6%	9.5%	9.5%	9.5%
流动资产	70232	152572	205715	271057	管理费用/营业收入	13.3%	13.0%	13.0%	13.0%
货币资金	16250	61014	60753	65038	财务费用/营业收入	1.0%	0.3%	0.1%	0.1%
应收帐款	27000	51195	79942	112542	投资收益/营业利润	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	659	1831	2859	4026	所得税/利润总额	11.3%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	20740	30265	49025	70738	应收帐款周转率	1.11	1.26	1.34	1.54
非流动资产	27005	28918	30196	30803	存货周转率	0.94	1.16	1.25	1.45
固定资产	19361	21517	23037	23887	流动资产周转率	0.39	0.46	0.54	0.62
资产总计	97238	181490	235911	301860	总资产周转率	0.31	0.40	0.48	0.56
流动负债	45988	62288	94458	131593	偿债能力				
短期借款	9688	9688	9688	9688	资产负债率	48.9%	35.2%	40.7%	44.1%
应付款项	22786	34481	55855	80593	流动比率	1.53	2.45	2.18	2.06
非流动负债	1520	1520	1520	1520	速动比率	1.08	1.96	1.66	1.52
长期借款	700	700	700	700	每股指标（元）				
负债合计	47509	63809	95979	133114	EPS	0.327	0.599	0.841	1.090
股东权益	49729	117681	139933	168746	每股净资产	2.07	4.45	5.29	6.38
股本	24000	26446	26446	26446	每股经营现金流	0.26	-0.11	0.15	0.31
留存收益	24803	90309	112560	141374	每股经营现金/EPS	0.8	-0.2	0.2	0.3
少数股东权益	926	926	926	926	估值	2009	2010E	2011E	2012E
负债和权益总计	97238	181490	235911	301860	PE	96.8	52.9	37.7	29.1
现金流量表（万元）	2009	2010E	2011E	2012E	PEG	1.79	1.52	1.28	-
经营活动现金流	6229	-2989	3884	8168	PB	15.3	7.1	6.0	5.0
其中营运资本减少	3146	-21275	-21234	-23921	EV/EBITDA	83.49	41.70	30.13	23.40
投资活动现金流	-5540	-4347	-4144	-3883	EV/SALES	17.75	10.25	6.56	4.66
其中资本支出	-5517	-4347	-4144	-3883	EV/IC	13.43	9.18	6.59	5.02
融资活动现金流	3486	52100	0	0	ROIC/WACC	1.14	1.66	1.59	1.54
净现金总变化	4175	44764	-260	4285	REP	11.76	5.53	4.15	3.26

数据来源：wind，长城证券研究所 备注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。



研究员介绍:

徐 超: 清华大学工学硕士, 注册国际投资分析师 (CIIA), 2007 年加入长城证券, 任电力设备新能源行业分析师。

周 涛: 清华大学物理学博士, 2007年加入长城证券, 任新能源-电力设备行业分析师。

张 霖: 金融学博士生, 2007 年加入长城证券, 任电力新能源行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgs.com

马 珂: 0755-83516433, 13823795859, make@cgs.com

伏财勇: 0755-83510199, 13927451701, fcy@cgs.com

北京联系人

包丽莉: 010-88366060-8881, 13683044622, bli@cgs.com

韩 骁: 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgs.com

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgs.com

上海联系人

王维昌: 021-61680347, 13321976702, wwc@cgs.com

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyanwei@cgs.com

黄 怡: 021-61680357, 13816523173, yihuang@cgs.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>