

电科院(300215)

业绩大幅增长符合预期，新业务拓展值得关注

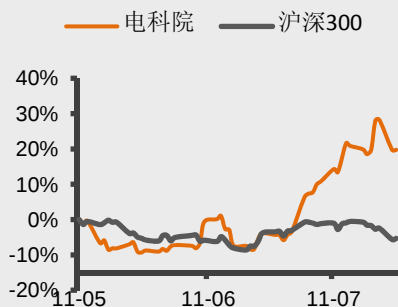
推荐（维持）

现价：97.00 元

主要数据

行业	第三方检测业
公司网址	www.dqjc.cn
大股东/持股	胡德霖、胡醇/44.4%
实际控制人/持股	胡德霖、胡醇/44.4%
总股本(百万股)	45.0
流通 A 股(百万股)	9.2
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值(亿元)	45
流通 A 股市值(亿元)	9.2
每股净资产(元)	24.2
资产负债率(%)	42.6

行情走势图



相关研究报告

电科院（300125）询价报告：国内领先的电器检测机构，受益市场准入 2011-04-28

证券分析师

李忠智 S1060209070151
0755-22627806
lizhongzhi@pasc.com.cn

投资要点

■ 2011 年半年报业绩符合预期

报告期内，公司实现营业收入 1.21 亿元，同比增长 85%；归属上市公司股东的净利润 4356 万元，同比增长 72%；EPS 为 1.23 元，符合预期。同时公布转增预案，拟每 10 股转增 10 股并派发现金红利 10 元。

■ 公司简介：有电器强检资质的第三方检测机构

电科院主要从事输配电电器、核电电器、机床电器等各类高低压电器的技术检测服务，是电器检测行业国家级实验室之一。公司是国家认监委指定的低压电器强制性产品认证（CCC）检测机构，可从事强制性产品认证目录中规定的全部低压电器产品的全部检测项目的检测工作。

■ 高压检测是增长主要动力

收入来自两部分，高压检测和低压检测。报告期内，**高压检测收入 6800 万元，同比增长 284%，占比超过一半，成为公司的主要收入来源。**随着检测效率的提升，以及新增高压开关和变压器检测能力，预计 11 年高压检测收入 1.56 亿元，同比增长 133%。**低压检测业务成熟，竞争较为激烈。**报告期内收入 5208 万元，同比增长 10.4%，毛利率 71.4%，同比下滑 6.6 个百分点。低压检测竞争格局稳定，随着行业增速发展，预计 11 年收入 1.26 亿元，同比增长 16%。

■ 业务叠加是公司后续发展的主要方式

国内低压检测市场规模 7 亿元左右，高压 20 亿元左右，按 20% 的市场占有率，现有业务天花板在 5-6 亿元，按我们预测公司收入在 2013 年见顶。因此，积极拓展新领域是公司需要认真面对的。报告期内成立风电检测实验室，有望成为新的收入来源。

■ 维持“推荐”评级

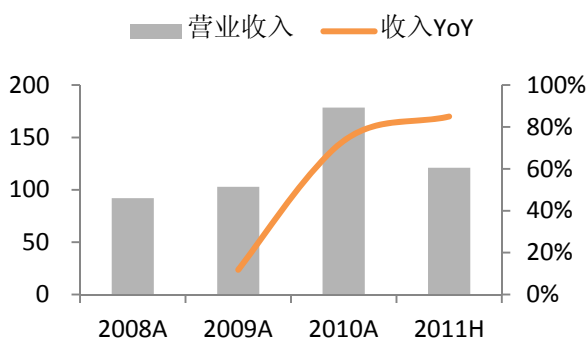
预计 2011 年-2013 年 EPS 分别为 2.49 元、3.45 元和 4.43 元，增速分别为 84%、39% 和 28%，对应 2011 年 7 月 25 日收盘价 97 元，PE 分别为 39 倍、28 倍和 22 倍，维持“推荐”的投资评级。风险提示：电网投资减速，国网涉足高压检测。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	103	178	284	399	532
YoY(%)	12%	73%	59%	40%	33%
净利润（百万元）	36	61	112	155	199
YoY(%)	23%	70%	84%	39%	28%
毛利率(%)	69.3%	72.4%	71.4%	69.5%	67.6%
净利率(%)	34.8%	34.2%	39.4%	38.9%	37.4%
ROE(%)	17.9%	23.4%	8.0%	10.3%	12.0%
EPS(摊薄/元)	0.80	1.35	2.49	3.45	4.43
P/E(倍)	122	72	39	28	22

一、公司业绩大幅增长

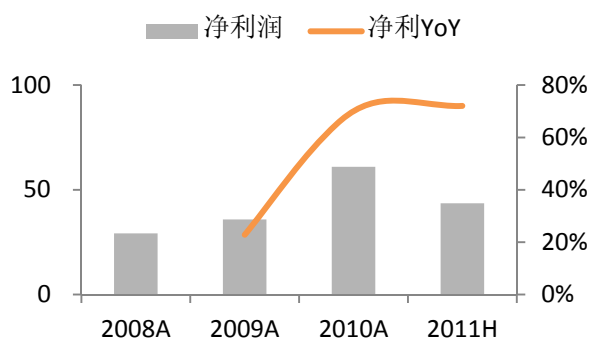
报告期内，公司实现营业收入 1.21 亿元，同比增长 85%；归属上市公司股东的净利润 4356 万元，同比增长 72%；EPS 为 1.23 元，符合预期。

图表1 营业收入同比大幅增长 单位：百万元，%



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 净利润同比大幅增长 单位：百万元，%



资料来源：公司公告，平安证券研究所

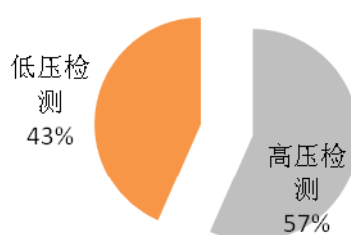
收入增长的动力来自高压检测业务。公司收入来自高压检测和低压检测两部分。报告期内**高压检测**收入 6800 万元，同比增长 284%，占比超过一半，成为公司的主要收入来源。随着检测效率的提升，以及新增高压开关和变压器检测能力，预计 11 年高压检测收入 1.56 亿元，同比增长 133%。**低压检测业务成熟，竞争较为激烈**。报告期内收入 5208 万元，同比增长 10.4%，毛利率 71.4%，同比下滑 6.6 个百分点。低压检测竞争格局稳定，随着行业增速发展，预计 11 年收入 1.26 亿元，同比增长 16%。

图表3 10年底高压检测收入占比38%



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 11H高压检测收入占比提高到57%



资料来源：公司公告，平安证券研究所

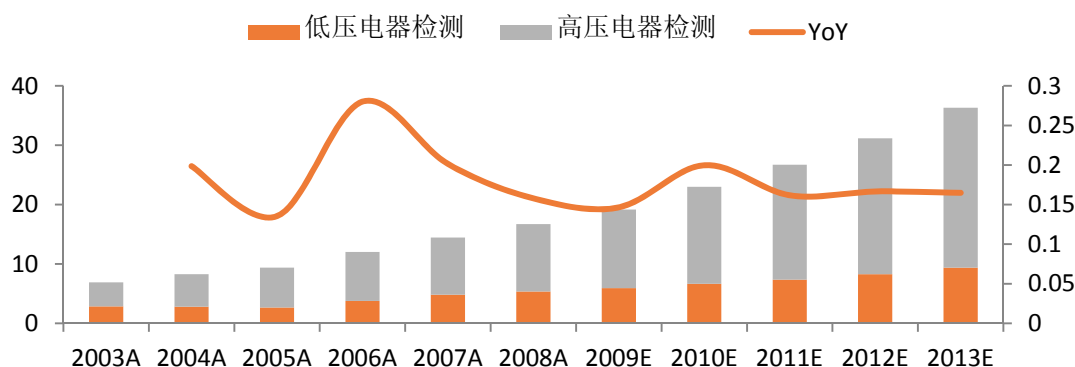
期间费用率上升，盈利能力略微下降。报告期内，公司的三项费用率 22.7%，同比增加 4 个百分点，其中管理费用率增加 2 个百分点，财务费用率增加 2.7 个百分点，受此影响，净利率 35.8%，同比下降 3 个百分点。下半年随着募集资金到位，财务费用将大大降低，盈利能力有望好转。

二、业务拓展值得关注

业务叠加是公司后续发展的主要方式。国内低压检测市场规模 7 亿元左右，高压 20 亿元左右，按 20% 的市场占有率，现有业务天花板在 5-6 亿元，按我们预测在 2013 年见顶。因此，积极拓展新领域是公司需要认真面对的。

图表5 预计2011年国内电器检测市场规模在30亿元左右

单位：亿元，%



资料来源：中经纵横，公司资料，平安证券研究所

报告期内扩展的检验业务：

- 成立风力发电设备实验室，成为国内唯一的第三方具有永磁和双馈发电机检验能力的机构，有望成为新的收入来源；
- 新设高低压电器的能源效率检测实验室。

三、维持“推荐”评级

预计2011年-2013年EPS分别为2.54元、3.66元和4.79元，增速分别为88%、44%和31%，对应2011年7月25日收盘价97元，PE分别为38倍、27倍和20倍，维持“推荐”的投资评级。在我们的收入预测中，只考虑了公司现有的高低压电器检测业务，对于公司将要开展的新业务如风电设备检测尚未考虑。我们认为，受益高压检测业务的快速增长，2011-2012年公司的收入和业绩将大幅增长；我们会密切跟踪公司在新领域的拓展情况，以确定公司业绩持续增长的能力。

风险提示：电网投资减速，国网涉足高压检测。

图表6 收入预测

单位：百万元、%

营业收入	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
低压检测	88.78	96.21	108.72	125.54	150.65	158.81
高压检测	1.48	4.45	67.13	155.52	244.94	369.52
其他	1.82	2.28	2.60	3.00	3.50	4.00
营业收入合计	92.08	102.94	178.45	284.06	399.09	532.32
YOY		11.78%	73.37%	59.18%	40.50%	33.38%

资料来源：公司资料、平安证券研究所

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	71	439	441	554
现金	68	434	433	542
应收账款	1	1	1	2
其他应收款	1	2	2	3
预付账款	1	2	4	6
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	786	1057	1173	1220
长期投资	0	0	0	0
固定资产	290	778	959	1034
无形资产	31	31	31	31
其他非流动资产	465	248	183	155
资产总计	857	1495	1614	1774
流动负债	168	97	105	112
短期借款	60	0	0	0
应付账款	33	35	38	40
其他流动负债	75	62	67	72
非流动负债	428	0	0	0
长期借款	422	0	0	0
其他非流动负债	6	0	0	0
负债合计	596	97	105	112
少数股东权益	0	0	0	0
股本	34	45	45	45
资本公积	147	1161	1161	1161
留存收益	81	193	303	456
归属母公司股东权益	261	1399	1509	1662
负债和股东权益	857	1495	1614	1774

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	127	138	236	296
净利润	61	112	155	199
折旧摊销	0	49	83	103
财务费用	10	-3	-9	-10
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	0	-13	7	3
其他经营现金流	56	-6	0	0
投资活动现金流	-357	-320	-200	-150
资本支出	361	320	200	150
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	4	0	0	0
筹资活动现金流	263	547	-36	-37
短期借款	10	-60	0	0
长期借款	272	-422	0	0
普通股增加	0	12	0	0
资本公积增加	0	1014	0	0
其他筹资现金流	-19	3	-36	-37
现金净增加额	33	365	-0	109

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	178	284	399	532
营业成本	49	81	122	172
营业税金及附加	10	15	22	29
营业费用	3	5	7	9
管理费用	27	45	63	83
财务费用	10	-3	-9	-10
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	80	140	194	249
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	80	140	194	249
所得税	19	28	39	50
净利润	61	112	155	199
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	61	112	155	199
EBITDA	90	185	268	342
EPS (元)	1.82	2.49	3.45	4.43

主要财务指标

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入(%)	73.4%	59.2%	40.5%	33.4%
营业利润(%)	84.3%	75.8%	38.6%	28.4%
归属母公司股东权益(%)	70.0%	83.7%	38.6%	28.4%
获利能力				
毛利率(%)	72.4%	71.4%	69.5%	67.6%
净利率(%)	0.2%	10.9%	12.1%	34.2%
ROE(%)	23.4%	8.0%	10.3%	12.0%
ROIC(%)	10.0%	11.3%	13.8%	17.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	69.6%	6.5%	6.5%	6.3%
净负债比率(%)	80.82%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	0.42	4.54	4.21	4.94
速动比率	0.42	4.54	4.21	4.94
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.24	0.26	0.31
应收账款周转率	338	341	314	314
应付账款周转率	1.65	2.39	3.33	4.42
每股指标(元)				
每股收益	1.35	2.49	3.45	4.43
每股经营现金流	2.82	3.08	5.24	6.57
每股净资产	5.80	31.08	33.54	36.93
估值比率				
P/E	71.59	38.97	28.12	21.90
P/B	16.73	3.12	2.89	2.63
EV/EBITDA	5	2	2	1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257