

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

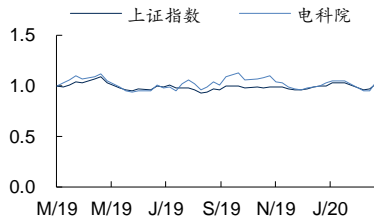
电科院(300215)
买入

2019 年业绩预告点评

(首次评级)

2020 年 02 月 25 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	758/608
总市值/流通(百万元)	4,990/4,002
上证综指/深圳成指	3,031/11,772
12 个月最高/最低(元)	8.00/5.45

证券分析师: 贺泽安

电话:

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

独立性声明:

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。

财报点评

高低压电器检测龙头, 静待业绩拐点

● 预计 2019 年业绩增长 20%-40%

公司发布 2019 年业绩预告, 预计实现归母净利润 1.54-1.79 亿元, 同比+20%-40%, 符合预期, 收入增长带动业绩持续稳定增长。

● 高低压电器检测龙头, 收入业绩稳健增长

电科院主要从事高压电器、低压电器、环境等领域的检测业务, 其中, **1) 高压电器检测业务**收入占比超 75%, 高压电器检测行业资质壁垒、资产壁垒、技术壁垒高, 公司是该领域的绝对龙头。根据中国认监委数据, 我国电子电器检测 2018 年市场规模约 137 亿元, 过去三年行业增速超 20%, 受益于国家相继出台的配电网、智能电网和特高压等大规模投资计划以及电力装备“十三五”规划等利好政策, 公司高压检测业务从 2015 年的 2.56 亿元增至 2018 年的 5.49 亿元, CAGR 达 28.99%, 远超行业增速, 预计未来受益业务向核电、光伏等新能源行业仍将保持稳健增长; **2) 低压电器检测业务**属于国家强制性产品认证, 所有项目均有国家统一定价, 行业进入门槛较低, 市场化充分竞争, 公司是业内龙头, 业务收入保持稳健, 维持在 1-1.5 亿元左右。

● 在建工程陆续转固, 业绩拐点将至

电科院电器检测业务属于重资产投入, 营业成本中折旧费用占比超过 60%, 公司近年来持续加大资产投入, 预计大部分项目将在 20 年完成, 公司折旧费用将在 21 年达到最高值, 此后随着资本开支放缓将进入收获期, 业绩弹性有望释放。

● 盈利预测与投资建议:

公司作为高低压电器检测龙头, 短期收入业绩稳健增长, 21 年后随着实验室产能利用率提升叠加折旧费用逐步下行业绩弹性有望大幅释放, 我们预计 2019-21 年归母净利润 1.67/1.96/2.41 亿元, 对应 EPS 0.22/0.26/0.32 元, PE 30/26/21 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示:

收入不及预期; 公司产能利用率提升不及预期; 公信力受影响。

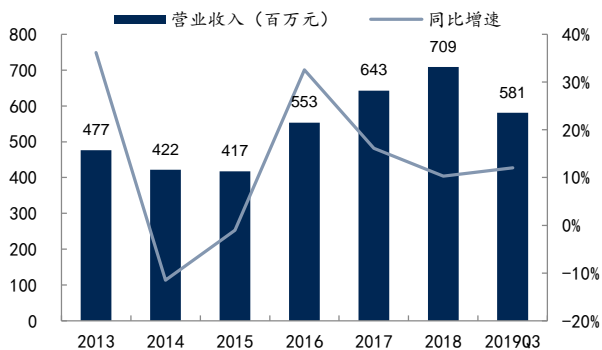
盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	708.67	799.78	944.82	1108.35
(+/-%)	10.27%	12.86%	18.14%	17.31%
净利润(百万元)	127.94	167.32	195.69	240.79
(+/-%)	1.69%	30.78%	16.95%	23.05%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.22	0.26	0.32
EBIT Margin	35.41%	30.15%	28.95%	29.04%
净资产收益率(ROE)	6.29%	8.44%	10.02%	12.68%
市盈率(PE)	39.00	29.82	25.50	20.72
EV/EBITDA	12.89	15.37	13.49	12.13
市净率(PB)	2.45	2.52	2.56	2.63

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

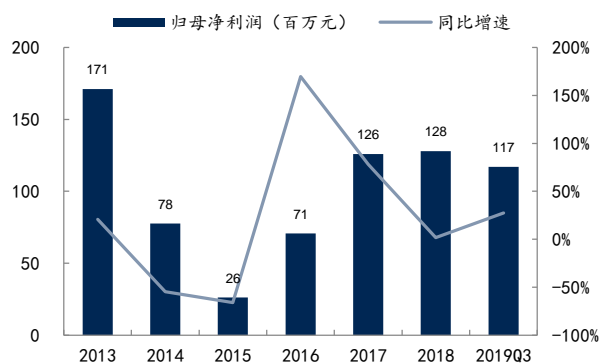
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 电科院 2019Q3 营业收入同比增长 12.02%



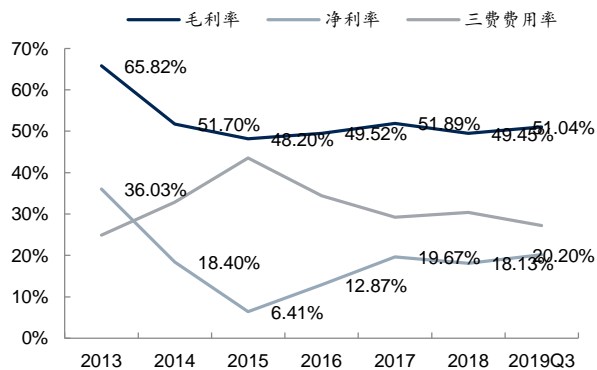
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 电科院 2019Q3 归母净利润同比增长 27.35%



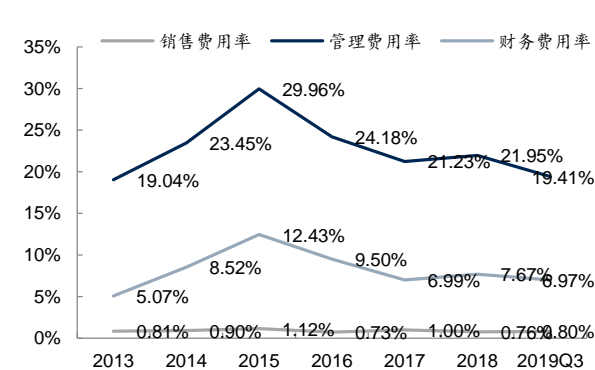
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 电科院盈利能力整体保持稳健



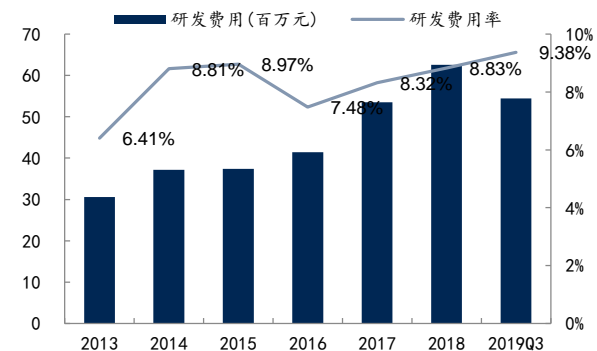
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 电科院期间费用率整体保持稳健



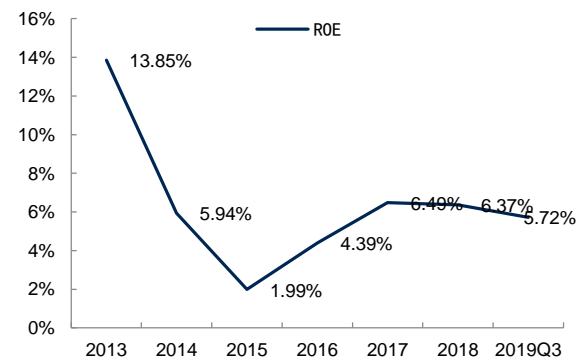
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 电科院研发费用稳健增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 电科院 ROE 水平整体稳健



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20200224	EPS			PE		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020
华测检测	买入	286.42	17.28	0.17	0.28	0.36	101.65	61.71	48.00
广电计量	买入	142.88	43.21	0.49	0.47	0.68	88.18	91.94	63.54
国检集团	未评级	64.83	21.05	0.87	0.70	0.86	24.20	30.07	24.48
苏试试验	增持	56.74	41.85	0.53	0.63	0.95	78.96	66.43	44.05
						平均值	71.34	61.24	45.34
电科院	买入	49.90	6.58	0.17	0.22	0.26	39.00	29.82	25.50

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	560	631	825	1089	营业收入	709	800	945	1108
应收款项	64	49	64	81	营业成本	358	378	466	548
存货净额	1	2	3	4	营业税金及附加	9	11	13	15
其他流动资产	7	125	124	110	销售费用	5	8	12	17
流动资产合计	640	815	1023	1292	管理费用	85	161	181	206
固定资产	2922	2919	2865	2746	财务费用	54	52	51	48
无形资产及其他	54	54	54	53	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	73	73	73	73	资产减值及公允价值变动	(7)	(2)	(3)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(46)	0	0	0
资产总计	3690	3862	4015	4164	营业利润	144	188	220	270
短期借款及交易性金融负债	548	544	571	599	营业外净收支	(0)	3	3	3
应付款项	153	285	354	424	利润总额	144	191	223	273
其他流动负债	108	143	182	237	所得税费用	15	23	26	31
流动负债合计	809	971	1107	1260	少数股东损益	1	1	1	1
长期借款及应付债券	805	865	915	965	归属于母公司净利润	128	167	196	241
其他长期负债	27	27	26	25					
长期负债合计	833	893	942	991	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1642	1864	2049	2251	净利润	128	167	196	241
少数股东权益	14	14	14	14	资产减值准备	6	1	0	(0)
股东权益	2034	1984	1952	1900	折旧摊销	263	205	248	275
负债和股东权益总计	3690	3862	4015	4164	公允价值变动损失	7	2	3	4
					财务费用	54	52	51	48
关键财务与估值指标					营运资本变动	98	63	94	119
每股收益	0.17	0.22	0.26	0.32	其它	(6)	(2)	(1)	(0)
每股红利	0.20	0.29	0.30	0.39	经营活动现金流	495	437	541	639
每股净资产	2.68	2.62	2.57	2.50	资本开支	(194)	(205)	(197)	(159)
ROIC	7%	6%	8%	9%	其它投资现金流	(8)	0	0	0
ROE	6%	8%	10%	13%	投资活动现金流	(202)	(205)	(197)	(159)
毛利率	49%	53%	51%	51%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	35%	30%	29%	29%	负债净变化	180	60	50	50
EBITDA Margin	73%	56%	55%	54%	支付股利、利息	(153)	(217)	(227)	(294)
收入增长	10%	13%	18%	17%	其它融资现金流	(295)	(4)	27	29
净利润增长率	2%	31%	17%	23%	融资活动现金流	(241)	(162)	(150)	(215)
资产负债率	45%	49%	51%	54%	现金净变动	52	71	194	264
息率	3.1%	4.4%	4.5%	5.9%	货币资金的期初余额	508	560	631	825
P/E	39.0	29.8	25.5	20.7	货币资金的期末余额	560	631	825	1089
P/B	2.5	2.5	2.6	2.6	企业自由现金流	391	275	386	520
EV/EBITDA	12.9	15.4	13.5	12.1	权益自由现金流	276	286	417	554

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032