

北京科锐 (002350)

主业盈利能力提升，增量配网带来新机遇

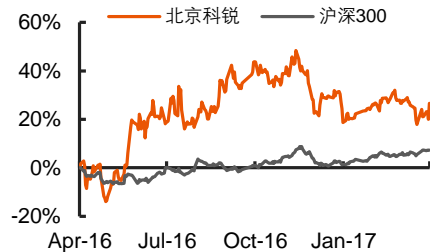
推荐 (维持)

现价: 20.41 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.creat-da.com.cn
大股东/持股	北京科锐北方科技发展有限公司 /37.64%
实际控制人/持股	张新育/%
总股本(百万股)	228
流通 A 股(百万股)	218
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	46.46
流通 A 股市值(亿元)	44.41
每股净资产(元)	5.30
资产负债率(%)	47.40

行情走势图



证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

皮秀 一般从业资格编号
S1060115060018
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

张龔 一般从业资格编号
S1060116090035
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2016年报，实现营业收入17.8亿元，同比增长21.5%，归母净利润7642.2万元，同比增长78.6%，EPS 0.34元。拟每10股转增7股派1.5元。

平安观点:

- **业绩略超预期，主业盈利能力提升。**2016年，公司实现营业收入17.8亿元，同比增长21.5%，归母净利润7642.2万元，同比增长78.6%。我们判断收入的增长可能主要缘于两方面，一是用户工程市场开拓带来收入提升，2016年公司用户工程合同2.65亿元，同比增长130%；二是南网市场拓展顺利，2016年华南地区收入4.54亿元，同比增长144%。在收入较快增长的同时，通过加强成本管控和销售结构调整，毛利率和净利率均同比提升，2016年毛利率上升2.39个百分点至26.2%，净利率上升1.75个百分点至4.67%，带动业绩大幅提升。2016年公司新签合同21.52亿元，同比增长11.62%，为2017年业绩持续增长打下了良好基础。
- **各业务线全面开花，未来仍具潜力。**箱变业务收入6.47亿元，同比增加22.8%，毛利率微降0.38个百分点至19.5%；开关业务收入7.42亿元，同比增加17.45%，毛利率上升4.38个百分点至24.11%，目前开关业务对标同行毛利率依然偏低，未来具备较大提升空间；自动化业务收入2.07亿元，同比增加15.9%，毛利率上升1.09个百分点至40.29%，未来通过加大产能、紧跟柱上开关和环网柜等一二次融合进程有望实现持续增长；电力电子业务收入5775.5万元，同比增加69.07%，主要缘于有轨电车超级电容充电装置的项目得到部分确认，随着新的超级电容充电装置项目在轨道交通市场的中标以及后续交付，电力电子业务有望持续高增长。
- **有望借助增量配网进一步打开成长空间。**2016年国家发改委、能源局发布《有序放开配电网业务管理办法》，国家能源局公布第一批增量配网示范项目，社会资本获准参与配网投资与运营。公司在参与增量配网投资运营方面走在民营企业前列，目前具备从配网设计、设备供应到施工、运维、

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1462	1,777	2,078	2,369	2,653
YoY(%)	8.5	21.5	17.0	14.0	12.0
净利润(百万元)	42.8	76	100	129	158
YoY(%)	-41.9	78.6	31.2	29.1	22.3
毛利率(%)	23.8	26.2	26.8	27.4	28.0
净利率(%)	2.9	4.3	4.8	5.5	6.0
ROE(%)	3.7	6.7	8.2	9.8	11.0
EPS(摊薄/元)	0.19	0.34	0.44	0.57	0.70
P/E(倍)	108.6	60.8	46.3	35.9	29.3
P/B(倍)	4.3	4.0	3.8	3.5	3.2

信息化服务等一体化集成能力，参股了贵安新区配售电公司，与郑州航空港经济综合实验区管委会签订战略合作协议，与宁夏生态纺织产业示范园区管委会指定投资主体成立合资公司开展增量配电网和智慧能源管理项目，储备项目丰富。随着 2017 年增量配网项目的落地实施，估计公司有望通过 EPC 总包、配网运营及售电、增值服务等方式获益，形成新的增长点。

- **高管持股及员工股权激励实施完毕，关注外延进展。**2016 年，公司高管等 15 人通过诺安资管科锐一号专项资产管理计划增持 795 万股公司股票，2017 年 1 月，公司核心骨干等 246 人获授 937 万股限制性股票，管理团队及核心骨干利益与公司发展深度绑定。同时，控股股东科锐北方完成内部股权转让，实际控制人张新育直接持有科锐北方的股权由 30.2% 提升至 53.8%，控制力进一步增强。我们判断，2017 年公司经营管理效率将持续提升，在市场开拓、成本和费用管控等方面的力度将进一步加强，收入和净利率有望持续双双增长。此外，公司与丰年资本签署战略合作协议，有望通过外延进入高毛利率的军工系统领域，目前部分项目已经完成尽调，未来有望落地。
- **盈利预测：**预计公司 2017~2018 年归母净利润 1.00、1.29 亿元（预计公司市场开拓及成本管控能力将持续提升，上调盈利预测，前预期值为 0.84、1.01 亿元），EPS 0.44、0.57 元，对应 PE 46.3、35.9 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**配网设备主业竞争加剧、增量配网落地实施进度不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1621	1722	1909	2007
现金	393	430	474	531
应收账款	716	768	811	847
其他应收款	50	55	64	69
预付账款	19	26	25	32
存货	392	408	473	482
其他流动资产	50	35	62	46
非流动资产	727	789	858	915
长期投资	18	35	53	71
固定资产	428	455	479	499
无形资产	133	141	157	168
其他非流动资产	148	157	168	177
资产总计	2348	2511	2767	2922
流动负债	1113	1191	1340	1358
短期借款	163	163	261	245
应付账款	548	622	652	666
其他流动负债	402	406	428	447
非流动负债	0	0	1	1
长期借款	0	0	1	1
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	1113	1191	1341	1359
少数股东权益	78	87	98	111
股本	218	228	228	228
资本公积	494	494	494	494
留存收益	444	506	587	685
归属母公司股东权益	1156	1233	1328	1452
负债和股东权益	2348	2511	2767	2922

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	61	173	105	227
净利润	83	109	140	172
折旧摊销	32	45	49	55
财务费用	5	4	7	9
投资损失	-2	-0	-1	-1
营运资金变动	-69	15	-91	-7
其他经营现金流	13	0	0	0
投资活动现金流	-147	-107	-117	-112
资本支出	41	44	51	40
长期投资	-104	-18	-18	-18
其他投资现金流	-209	-80	-84	-90
筹资活动现金流	187	-30	-41	-43
短期借款	93	0	0	0
长期借款	0	0	0	(0)
普通股增加	0	9	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	93	-39	-41	-43
现金净增加额	102	36	-54	73

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1777	2078	2369	2653
营业成本	1311	1521	1719	1911
营业税金及附加	13	16	18	20
营业费用	207	239	268	294
管理费用	148	172	189	212
财务费用	5	4	7	9
资产减值损失	16	19	21	24
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	1	1
营业利润	78	109	146	184
营业外收入	21	21	21	21
营业外支出	1	1	0	0
利润总额	99	130	167	205
所得税	16	21	27	33
净利润	83	109	140	172
少数股东损益	6	8	11	13
归属母公司净利润	76	100	129	158
EBITDA	129	173	216	260
EPS (元)	0.34	0.44	0.57	0.70

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	21.5	17.0	14.0	12.0
营业利润(%)	136.6	38.9	34.7	25.5
归属于母公司净利润(%)	78.6	31.2	29.1	22.3
获利能力				
毛利率(%)	26.2	26.8	27.4	28.0
净利率(%)	4.3	4.8	5.5	6.0
ROE(%)	6.7	8.2	9.8	11.0
ROIC(%)	6.2	7.6	8.8	10.1
偿债能力				
资产负债率(%)	47.4	47.4	48.5	46.5
净负债比率(%)	-18.4	-20.2	-14.9	-18.2
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.5	2.8	3.0	3.2
应付账款周转率	2.4	2.6	2.7	2.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.44	0.57	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	0.76	0.46	1.00
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.42	5.83	6.38
估值比率				
P/E	60.77	46.33	35.89	29.34
P/B	4.02	3.77	3.50	3.20
EV/EBITDA	35.0	25.9	21.0	17.2

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±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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

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。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

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：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（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。客户并不能仅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。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033