证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科陆电子（002121）

罗岸阳　家电行业首席分析师
执业编号：S1500520070002
联系电话：13656717902
邮　箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪　家电行业研究助理
联系电话：18800112133
邮　箱：yinshengdi@cindasc.com

反垄断审查通过，收购定增事项加速推进

2022 年 10 月 19 日

- **事件：**公司近日收到美的集团提供的国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》，对于美的集团收购公司股权案不实施进一步审查。
- **反垄断审查的通过意味着收购事项交割和后续定增速度的加快，后续定增落地将为公司未来储能产业园建设提供更多资金支持。目前公司宜春一期 3GWh 储能产业园已建成投产，二期 5GWh 已完成签约。**
- **储能业务蓄势待发。**9 月份，公司最新储能系统及 PCS 亮相美国 RE+2022 展会，国内方面，科陆也荣获 2022 年度中国储能产业最佳系统集成解决方案奖。今年以来，公司公告的储能在手订单和意向订单超过 1.5GWh。我们认为美的收购后，公司有望与集团内部绿色战略布局协同发展，借助美的的平台资源拓展公司海内外客户，加快业务发展。
- **主业改善可期。**公司将智能电网作为公司发展基本盘，2022 年新公告电网订单超过 10 亿元，同时公司持续大力开发海外新市场，今年上半年在非洲、美洲多个国家实现业务突破。我们认为美的入主有望对公司的治理结构、成本控制、周转效率等多方面带来改善，或可有效提升公司电网主业的盈利水平。
- **盈利预测：**我们认为随着美的集团入主，公司业务规划有望进一步明确，借助美的集团在供应链、制造、渠道、资金等多方优势，公司效率提升空间较大。我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别实现 32.50/90.57/152.27 亿元，分别同比+1.6/178.6/68.1%，实现归母净利润-0.76/4.49/7.80 亿元，分别同比+88.6/+692.2/73.9%。
- **风险因素：**外围业务剥离减值风险、原材料成本、储能业务订单不及预期、电网订单不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,337	3,198	3,250	9,057	15,227
增长率 YoY %	4.4%	-4.2%	1.6%	178.6%	68.1%
归属母公司净利润(百万元)	185	-665	-76	449	780
增长率 YoY%	107.8%	-458.9%	88.6%	692.2%	73.9%
毛利率%	31.1%	29.0%	28.3%	27.8%	26.9%
净资产收益率ROE%	12.9%	-86.7%	-11.4%	49.2%	46.1%
EPS(摊薄)(元)	0.13	-0.47	-0.05	0.32	0.55
市盈率 P/E(倍)	74.77	—	—	30.88	17.76
市净率 P/B(倍)	9.68	18.07	20.90	15.20	8.19

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2022 年 10 月 18 日收盘价

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,456	3,614	3,746	13,659	17,222
货币资金	1,066	762	891	2,191	5,889
应收票据	175	111	164	556	729
应收账款	1,582	1,412	1,237	6,160	5,683
预付账款	44	69	68	171	318
存货	882	719	834	3,161	3,022
其他	708	541	552	1,418	1,580
非流动资产	4,823	4,667	4,435	4,661	4,846
长期股权投资	145	139	136	131	128
固定资产（合计）	1,571	1,223	856	1,160	1,381
无形资产	523	489	456	423	390
其他	2,584	2,816	2,987	2,946	2,947
资产总计	9,279	8,281	8,181	18,320	22,068
流动负债	6,188	6,412	6,343	16,172	19,072
短期借款	2,550	2,524	2,624	2,724	2,782
应付票据	422	487	384	2,021	2,213
应付账款	1,726	1,707	1,755	7,875	8,708
其他	1,491	1,695	1,580	3,551	5,369
非流动负债	1,452	895	970	1,025	1,080
长期借款	192	185	235	285	335
其他	1,261	711	736	741	746
负债合计	7,641	7,308	7,313	17,197	20,153
少数股东权益	206	206	204	210	223
归属母公司股东权益	1,432	767	663	912	1,692
负债和股东权益	9,279	8,281	8,181	18,320	22,068

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,337	3,198	3,250	9,057	15,227
同比（%）	4.4%	-4.2%	1.6%	178.6%	68.1%
归属母公司净利润	185	-665	-76	449	780
同比（%）	107.8%	-458.9%	88.6%	692.2%	73.9%
毛利率（%）	31.1%	29.0%	28.3%	27.8%	26.9%
ROE%	12.9%	-86.7%	-11.4%	49.2%	46.1%
EPS (摊薄)(元)	0.13	-0.47	-0.05	0.32	0.55
P/E	74.77	—	—	30.88	17.76
P/B	9.68	18.07	20.90	15.20	8.19
EV/EBITDA	-471.88	100.26	25.25	17.69	10.40

利润表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,337	3,198	3,250	9,057	15,227
营业成本	2,299	2,272	2,330	6,538	11,129
营业税金及附加	28	24	16	52	84
销售费用	323	312	273	770	1,264
管理费用	254	284	241	661	1,081
研发费用	221	214	234	643	1,066
财务费用	329	312	193	200	182
减值损失合计	-151	-128	9	32	41
投资净收益	811	-43	0	-18	61
其他	-283	-217	-69	272	327
营业利润	260	-607	-96	479	850
营业外收支	-29	-51	10	7	7
利润总额	231	-659	-86	486	857
所得税	34	7	-9	31	65
净利润	197	-666	-77	455	793
少数股东损益	12	0	-2	6	12
归属母公司净利润	185	-665	-76	449	780
EBITDA	-17	114	677	901	1,188
EPS (当年)(元)	0.13	-0.47	-0.05	0.32	0.55

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	508	246	228	2,005	4,145
净利润	197	-666	-77	455	793
折旧摊销	257	240	321	373	411
财务费用	300	298	208	218	226
投资损失	-811	43	0	18	-61
营运资金变动	55	-64	-322	1,117	2,977
其它	511	395	98	-175	-201
投资活动现金流	583	-436	212	-442	-334
资本支出	38	-432	261	-374	-345
长期投资	540	-7	-49	-50	-50
其他	5	3	0	-18	61
筹资活动现金流	-1,220	10	-33	-63	-112
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	4,177	4,262	150	150	108
支付利息或股息	-301	-269	-208	-218	-226
现金流净增加额	-140	-207	405	1,500	3,698

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。