

杭州柯林(688611)

靴子落地, Q4 交货节奏短期扰动不改电网智能化/省外业务拓展长期趋势

——杭州柯林 2021 业绩快报点评报告

点评报告

行业公司研究——电源设备行业

证券研究报告

✍️ 分析师: 邓伟 执业证书编号: S1230520110002  
☎️ 分析师: 邱世梁 执业证书编号: S1230520050001  
✉️ 联系方式: dengwei@stocke.com.cn; qiushiliang@stocke.com.cn

报告导读

公司发布业绩快报, 2021 年实现营业收入 2.43 亿元, 同比+2.51%; 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比-4.6%; 实现扣非归母净利润 0.95 亿元, -3.7%。2021Q4 实现营收 1.51 亿元, 同比-2%; 实现归母净利润 0.68 亿元, 同比-13%。

投资要点

□ Q4 保电暂缓交货安装, 收入预计延后到 Q1 确认

按电网规划-招标-三产公司下订单-安装确认流程惯例, 公司历年超过六成收入集中在 Q4 确认 (20Q4 占 65%, 21Q4 占 62%)。但 21Q3 末到 Q4 能源供给紧缺, 原材料和部分外协加工供应紧缺; 同时地方为保电能供应, 暂缓变电站、线路检修, 叠加去年底浙江省内大范围疫情影响, 公司部分产品安装、调试进程放缓, Q4 收入确认节奏随之延后。但电网项目涉及多环节多企业, 延后周期预计不会太长, 有望在生产用能淡季 Q1 安装确认, 预计 Q1 收入、业绩同比高增。

□ 深耕国网开垦南网, 省外拓展大幅提速超预期

公司 21Q1-3 毛利率同比提升明显, 净利率略有下滑恰恰印证公司省外渠道拓展在销售费用上的投入。去年公司上市后品牌力显著提升, 并加大渠道扩张力度, 在两网重点区域加速铺设营销服务中心, 逐步开始收获此前已培育的江/京/鄂/沪/皖/鲁/川市场, 继续开垦粤/贵/云/晋/疆等省外市场, 预计 2021 年省外收入占比提升到两成左右。同时, 公司变电监测拳头产品已完成南网技术鉴证, 进入南网新技术推广应用目录; 今年其他产品有望继续攻克南网下一批推广目录。当前南网十四五智能化需求明确, 预计南网订单/业绩今年有望大幅放量, 占比显著提升, 前期投入即将进入收获期。

□ 新模式提升采招效率, 新产品接力成长

新模式提效率: 公司输变电物联网传感器类型代表产品在国网电商平台-物资配件板块可实现便捷在线点单, 采招模式大幅简化。新产品拓方向: 公司产品技术外延拓展性强, 已布局多年向输配电和其他领域智能监控产品延伸, 有望加速实现在抽水蓄能/电池监控等领域应用, 拓宽成长外延, 塑造中长期新成长曲线。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.01/1.62/2.28 亿元, 对应当前股价 PE 33.71/21.04/14.93 倍。维持买入评级。

□ 盈利预测及估值 电网智能化投资不达预期、公司省外业务拓展不达预期等。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	237.12	243.06	340.63	460.70
(+/-)	18.19%	2.51%	40.14%	35.25%
归母净利润	105.81	100.92	161.64	227.81
(+/-)	18.21%	-4.62%	60.17%	40.94%
每股收益(元)	1.89	1.81	2.89	4.08
P/E	32.15	33.71	21.04	14.93
P/E	32.15	33.71	21.04	14.93
ROE	0.36	0.16	0.16	0.19

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥60.85

单季度业绩

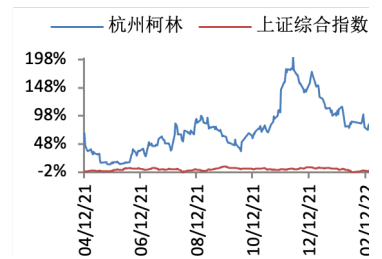
元/股

3Q/2021 0.28

2Q/2021 0.18

1Q/2021 0.13

4Q/2020 1.86



相关报告

- 1《杭州柯林(688611.SH): 智能在线监控龙头厉兵秣马, 加速进军省外市场——重大推荐更新报告》2022.01.27
- 2《杭州柯林: 高端产品提升盈利, 出浙之路柳暗花明——2021Q3 业绩点评》2021.10.31
- 3《杭州柯林: 新型电力系统核心标的, 省外拓展取得实质性突破——重大推荐更新报告》2021.09.29
- 4《杭州柯林(688611.SH): 省外拓展超预期, 巩固核心技术壁垒——2021 半年报点评》2021.08.25
- 5《杭州柯林六问六答: 分享碳中和能源物联网蓝海市场》2021.07.25

报告撰写人: 邓伟, 邱世梁

联系人: 游宝来

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	364	716	742	888	<b>营业收入</b>	237	243	341	461
现金	257	406	457	569	营业成本	75	65	86	115
交易性金融资产	0	194	119	92	营业税金及附加	2	2	3	4
应收账款	49	57	86	121	营业费用	15	23	27	30
其它应收款	0	5	7	9	管理费用	14	23	29	32
预付账款	3	3	4	6	研发费用	22	23	31	40
存货	46	42	56	75	财务费用	(0)	0	(6)	(4)
其他	9	9	12	17	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	63	270	433	549	公允价值变动损益	0	3	6	5
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	5	3	5	7
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	9	5	7	10
固定资产	35	162	277	368	<b>营业利润</b>	124	118	189	266
无形资产	19	33	48	63	营业外收支	(1)	0	0	0
在建工程	0	67	98	105	<b>利润总额</b>	123	118	189	266
其他	10	8	10	13	所得税	17	17	27	39
<b>资产总计</b>	427	986	1175	1438	<b>净利润</b>	106	101	162	228
<b>流动负债</b>	77	68	93	125	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	106	101	162	228
应付款项	23	19	26	34	EBITDA	126	123	199	286
预收账款	9	8	11	14	EPS(最新摊薄)	1.89	1.81	2.89	4.08
其他	45	41	57	76	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	5	5	7	9		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	5	5	7	9	营业收入	18.19%	2.51%	40.14%	35.25%
<b>负债合计</b>	82	73	100	134	营业利润	18.28%	-4.67%	60.17%	40.94%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	18.21%	-4.62%	60.17%	40.94%
归属母公司股东权益	346	914	1075	1303	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	427	986	1175	1438	毛利率	68.54%	73.40%	74.63%	75.06%
					净利率	44.62%	41.52%	47.45%	49.45%
					ROE	36.15%	16.03%	16.25%	19.15%
					ROIC	29.66%	10.80%	14.54%	17.18%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	19.09%	7.36%	8.50%	9.34%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.74	10.58	7.97	7.10
					速动比率	4.14	9.96	7.37	6.50
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.61	0.34	0.32	0.35
					应收账款周转率	5.21	4.74	5.31	5.23
					应付账款周转率	3.23	3.07	3.81	3.80
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.89	1.81	2.89	4.08
					每股经营现金	1.53	1.61	2.53	3.77
					每股净资产	8.24	16.35	19.24	23.31
					<b>估值比率</b>				
					P/E	32.15	33.71	21.04	14.93
					P/B	7.38	3.72	3.16	2.61
					EV/EBITDA	-	22.68	14.17	9.60

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	85	90	141	211
净利润	106	101	162	228
折旧摊销	6	8	16	24
财务费用	(0)	0	(6)	(4)
投资损失	(5)	(3)	(5)	(7)
营运资金变动	(23)	(19)	(3)	(4)
其它	1	3	(23)	(26)
<b>投资活动现金流</b>	(18)	(408)	(97)	(103)
资本支出	1	(200)	(160)	(120)
长期投资	0	0	0	0
其他	(19)	(208)	63	17
<b>筹资活动现金流</b>	0	467	6	4
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	467	6	4
<b>现金净增加额</b>	67	149	51	112

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>