

杭州柯林 (688611.SH)

买入(维持评级)

Q4 交付验收递延，看好新型电力系统建设边际提速

当前价格： 57.05 元
 目标价格： 81.50 元

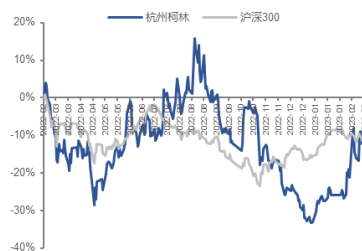
投资要点：

- 2022年受疫情影响，施工确认不及预期：**公司发布2022年业绩快报，2022年实现收入1.90亿元，同比下滑22%，实现归母净利润0.58亿元，同比下滑42%。其中22Q4实现收入0.96亿元，同比下滑36%，实现归母净利润0.31亿元，同比下滑54%。主要由于22Q4疫情拖延项目安装交付进度，省外拓展、研发费用提升，从而影响收入确认和盈利能力。22年公司股权激励费用约0.16亿元，若加回股权激励费用，归母净利润率仍有39%，在收入下滑的不利因素下，与2021年盈利能力基本持平。
- 十四五承上启下之年，智能电网投资有望超预期：**2021-2022年受疫情等客观因素影响，全国电网工程建设投资仅完成4916/5012亿元，同比+0.4%/2%。我们认为2023年是十四五的承上启下之年，国网董事长辛保安表示2023年国家电网总投资将超过5200亿元，创历史新高。市场普遍认为电网投资增速整体不快，新型电力系统建设增量难以落到实处。我们认为2023年硅料、碳酸锂价格下行将刺激大基地等新能源项目装机并网，给电网消纳能力带来的压力将集中体现，从而自下而上提升电网智能化、数字化的需求。公司主攻高压变电、输电、配电全场景在线智能监测，将受益于细分赛道增长。
- 省外拓展投入将兑现，定制化、新品类巩固盈利能力：**公司上市前深耕电网智能化升级示范省份浙江，上市后知名度提升，逐步向全国拓展，截至2021年末，省外销售占比已提升至24%。2023年在跨省出行强恢复背景下，省外业务有望实现规模化突破，前期渠道建设投入将真正进入兑现期。市场认为公司省外业务规模必须牺牲毛利率才能扩大。我们认为公司较高的毛利率主要来自定制化能力和高端产品迭代能力，各省由于变电站主设备型号、运行周期、电力消费结构不同，定制化需求将更为强烈；同时由于各省智能化建设渗透率较低，本土供应商培养滞后，对外省的优秀供应商接纳能力较高，公司竞争力有望实现全国化拓展。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到2022年受疫情影响，项目安装施工确认等不及预期，在此基数上，我们将公司2022-2024年归母净利润预期从1.6/2.3/3.0亿元下调到0.6/1.4/2.3亿元。由于智能电网建设边际提速，公司省外拓展放量在即，维持目标价81.50元/股，“买入”评级。
- 风险提示：**项目验收交付节奏不及预期、省外拓展不及预期等。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	56/13
总市值/流通市值 (百万元)	3189/757
每股净资产 (元)	14.02
资产负债率 (%)	8.42
一年内最高/最低 (元)	74.9/43.21

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
 执业证书编号：S0210522050005
 邮箱：dengwei3787@hfzq.com.cn

研究助理 游宝来
 邮箱：ybl3804@hfzq.com.cn

相关报告

《杭州柯林：变电智能监控龙头，省外拓展进入兑现期》2022.8.31

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	237	243	190	298	435
增长率	18%	3%	-22%	57%	46%
归母净利润 (百万元)	106	101	58	140	225
增长率	18%	-5%	-42%	139%	61%
EPS (元/股)	1.89	1.80	1.05	2.50	4.03
市盈率 (P/E)	30.1	31.7	54.5	22.8	14.1
市净率 (P/B)	9.2	3.8	3.9	3.4	2.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn