

杭州柯林(688611)

报告日期: 2022年4月20日

Q1 收入业绩高增, 省外拓展进度超预期

——2021 年报及 2022Q1 报点评报告

✍️ 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 2021 年报, 营业收入 2.43 亿元, 同+3%; 实现归母净利润 1.01 亿元, 同-5%; 实现扣非归母净利润 0.94 亿元, 同-4%。

投资要点

□ 2021 年省外拓展初见成效, 并非纯粹以价换量

2021 年实现收入 2.43 亿元 (同+3%), 其中浙江省外收入从 17% 提升到 24%, 华中/华南/西南收入占比从不到 0.3% 提升到 3%/4%/7%, 西北实现从无到有的突破。此前市场担忧公司省外拓展需以价换量, 实际上 2021 年华南/西南地区毛利率高达 76%/75%, 超过浙江和公司平均毛利率 72% (同+3pct)。

□ 2022Q1 扣非业绩高速增长, 规模效应凸显

2022Q1 国内多地受疫情影响, 公司仍实现收入 0.30 亿元, 同+34%; 实现业绩 0.11 亿元, 同+49%。且今年非经常性损益主要为理财产品收益 13 万元 (去年同期该项高达 133 万元), 扣非业绩达 0.11 亿元, 同比大幅增长 75%。2022Q1 毛利率 62%, 主要受到个别毛利率较低业务 (Q1 现场确认收入较少, 或为技术服务项目) 阶段性影响, 公司整体产品以软硬件结合模式为主。销售/管理/研发费用率同比变化 -2.5/-1.9/-4.9pct, 规模效应下净利润率同+3.5pct 达 35.5%。

□ 股权激励落地, 董监高自愿延长锁定期, 充分体现长期发展信心

3 月底公司股权激励落地, 覆盖 30% 员工共 66 人, 尤其是为拓展省外业务扩建的销售服务团队。近期 17 名包含董监高、技术团队的核心成员自愿延长锁定期 IPO 限售股锁定期 2 年, 充分体现对公司长期发展的信心。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.62/2.28/2.99 亿元, 同比增长 60.6%/40.9%/31.4%, 对应当前股价 PE 20.30/14.40/10.96 倍。维持买入评级。

□ 风险提示

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)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	243.06	340.63	460.70	603.30
(+/-)	2.51%	40.14%	35.25%	30.95%
归母净利润	100.64	161.64	227.81	299.36
(+/-)	-4.88%	60.61%	40.93%	31.41%
每股收益 (元)	1.80	2.89	4.08	5.36
P/E	32.60	20.30	14.40	10.96
P/E	32.60	20.30	14.40	10.96
ROE	0.17	0.18	0.20	0.22

评级

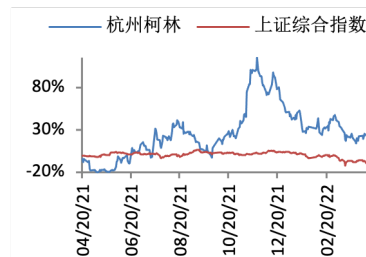
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥58.70

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.19
4Q/2021	1.21
3Q/2021	0.28
2Q/2021	0.18



相关报告

- 1 《【浙商电新 | 机械】杭州柯林: 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——2021 业绩快报点评报告》2022.02.23
- 2 《【浙商电新 | 机械】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
- 3 《杭州柯林 (688611.SH): 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

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

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	647	641	757	957	营业收入	243	341	461	603
现金	243	339	426	573	营业成本	69	86	115	156
交易性金融资产	200	119	92	60	营业税金及附加	2	3	3	5
应收账款	146	109	138	187	营业费用	21	24	26	31
其它应收款	5	6	9	11	管理费用	21	26	32	39
预付账款	3	3	5	7	研发费用	25	34	44	56
存货	52	65	87	118	财务费用	(6)	(4)	(4)	(6)
其他	(0)	0	0	0	资产减值损失	7	0	0	0
非流动资产	267	425	560	691	公允价值变动损益	0	5	5	6
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	4	5	7	9
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	7	7	10	13
固定资产	38	122	185	245	营业利润	116	189	266	350
无形资产	18	33	48	62	营业外收支	(0)	0	0	0
在建工程	28	59	66	70	利润总额	116	189	266	350
其他	184	212	262	313	所得税	16	27	39	51
资产总计	915	1067	1317	1648	净利润	101	162	228	299
流动负债	73	62	82	111	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	101	162	228	299
应付款项	25	32	42	57	EBITDA	120	193	275	362
预收账款	4	6	8	11	EPS (最新摊薄)	1.80	2.89	4.08	5.36
其他	43	24	32	43	主要财务比率				
非流动负债	4	6	8	11		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	4	6	8	11	营业收入	2.51%	40.14%	35.25%	30.95%
负债合计	77	68	90	121	营业利润	-6.10%	62.61%	40.93%	31.41%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-4.88%	60.61%	40.93%	31.41%
归属母公司股东权益	837	999	1227	1526	获利能力				
负债和股东权益	915	1067	1317	1648	毛利率	71.81%	74.63%	75.06%	74.06%
					净利率	41.41%	47.45%	49.45%	49.62%
					ROE	17.01%	17.60%	20.47%	21.75%
					ROIC	11.61%	15.75%	18.20%	19.23%
					偿债能力				
					资产负债率	8.44%	6.33%	6.86%	7.36%
					净负债比率	0.94%	0.36%	0.36%	0.36%
					流动比率	8.88	10.42	9.20	8.64
					速动比率	8.17	9.36	8.15	7.57
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.34	0.39	0.41
					应收账款周转率	2.56	2.88	4.37	4.53
					应付账款周转率	2.86	3.04	3.11	3.14
					每股指标(元)				
					每股收益	1.80	2.89	4.08	5.36
					每股经营现金	-0.04	2.57	2.64	3.54
					每股净资产	14.98	17.87	21.95	27.30
					估值比率				
					P/E	32.60	20.30	14.40	10.96
					P/B	3.92	3.28	2.67	2.15
					EV/EBITDA	-	14.67	10.05	7.33

现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(2)	144	147	198
净利润	101	162	228	299
折旧摊销	7	8	13	18
财务费用	(6)	(4)	(4)	(6)
投资损失	(4)	(5)	(7)	(9)
营运资金变动	(99)	29	(7)	(18)
其它	(1)	(46)	(75)	(86)
投资活动现金流	(403)	(52)	(64)	(57)
资本支出	(31)	(120)	(80)	(80)
长期投资	0	0	0	0
其他	(372)	68	16	23
筹资活动现金流	391	4	5	6
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	391	4	5	6
现金净增加额	(14)	96	88	147

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>