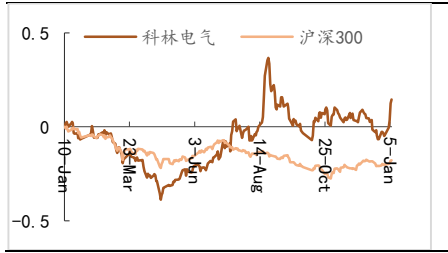


评级： 买入

翟炜  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110521050002  
zhaiwei@sczq.com.cn  
电话: 13581945259

傅梦欣  
研究助理  
fumengxin01@sczq.com.cn  
电话: 18117835985

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	18.78
一年内最高/最低价 (元)	22.97/9.68
市盈率 (当前)	25.12
市净率 (当前)	2.24
总股本 (亿股)	1.62
总市值 (亿元)	30.46

资料来源: 聚源数据

核心观点

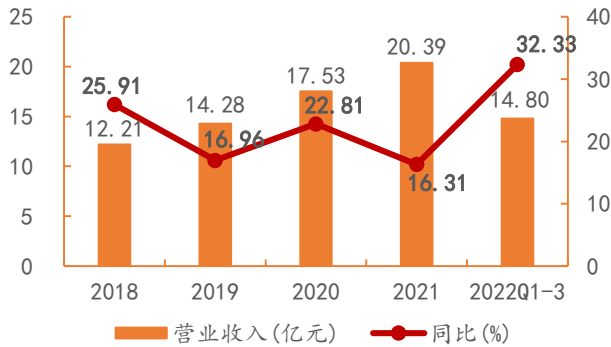
- **智能电网配变用电产品线齐全。**作为国内领先的智慧电力系统解决方案提供商,公司现有产品基本涵盖了 110kV 及以下智能电网配电、变电、用电领域一、二次设备及系统,是行业内产品线较为齐全的少数企业之一。主要产品包括综合自动化系统、配电终端、配电主站软件、智能电能表、高低压预付费、高低压真空断路器、环网柜、成套设备等。
- **电网投资向配网倾斜,支撑公司持续成长。**十四五以来,电网投资有望不断向配用电侧倾斜,配网投资持续加速。我国电力市场不断深化改革,正在构建以新能源为核心的新型电力系统。随着分布式新能源在电网中比例上升,地方输配电网、微网对智能配电、电能信息采集等需求将迅速崛起。
- **积极布局新能源业务,分布式光伏 EPC 业务表现突出。**公司近年来打造区别于主业电气装备制造的全新业态,围绕“新能源”,开展新能源投资运作、智能运维、储能、核心科技设备及软件、微电网系统、多位一体能源供应等新业态。目前主要涉及光伏发电系统、储能系统、充电桩及微电网系统的等领域,其中公司分布式光伏 EPC 业务表现突出。
- **分布式光伏 EPC 资质齐全,订单充足。**公司专业从事电力工程 EPC 总承包业务,拥有设计、施工及承装(修、试)电力设施完整资质。依托于公司产品优势,为用户提供全方位、一站式交钥匙工程。根据公开信息统计,公司近半年已中标 3 个分布式光伏 EPC 项目,订单总额 7.4 亿元,有力保障公司业绩未来高速增长。
- **业绩持续稳定增长,估值明显低于可比公司。**依托配用电领域完备的产品线,公司坚持“深耕华北市场,积极拓展全国市场”的市场策略,同时近年来电网加大配网投资,保障公司业绩稳定增长,公司收入从 13 年的 4.27 亿增长到 21 年的 20.39 亿,复合增速超过 20%。22 年前三季度,公司收入增长 32.33%,归母净利润增长 40.40%,为全年高增长打下了良好基础。对标传统电气设备公司、新能源相关业务布局较好的电气设备公司、光伏 EPC 厂商等几类可比公司,公司估值都显著低估。
- **投资建议:**考虑公司传统业务稳健增长且光伏 EPC 等新业务高速增长。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 26.42、36.99、48.10 亿元;归母净利润分别为 1.41、2.01、2.65 亿元;EPS 分别为 0.87、1.24、1.63 元。首次覆盖,给予“买入”评级。
- **风险提示:**市场竞争加剧、电网投资不及预期、新能源业务拓展不及预期。

### 盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	20.39	26.42	36.99	48.10
营收增速 (%)	16.31	29.58	39.98	30.04
净利润 (亿元)	0.89	1.41	2.01	2.65
净利润增速 (%)	-19.67	58.92	42.40	32.23
EPS(元/股)	0.55	0.87	1.24	1.63
PE	34	22	15	11

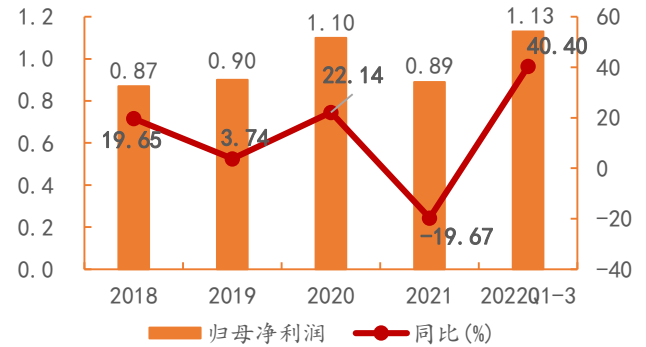
资料来源: Wind, 首创证券

图1 科林电气营业收入(亿元)及增速(右轴)



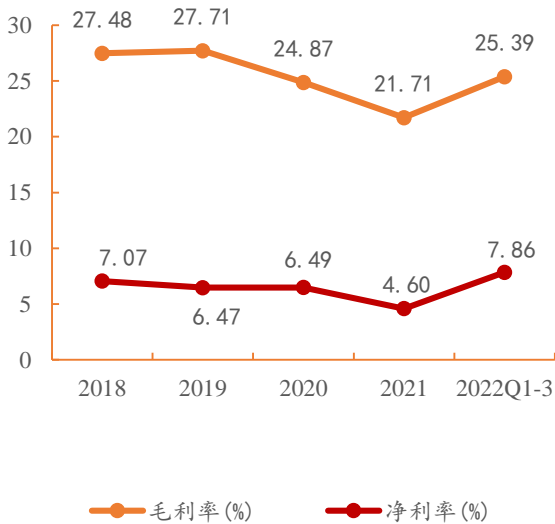
资料来源: Wind, 首创证券

图2 科林电气归母净利润(亿元)及增速(右轴)



资料来源: Wind, 首创证券

图1 科林电气毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

表1 科林电气中标的分布式光伏EPC项目

时间	中标含税金额(亿元)	招标方	项目
2023/1/4	4.22	中电国际新能源控股有限公司	2022年第126批招标126海南省部分市县220MW户用分布式光伏发电项目EPC
2022/10/25	1.43	华润电力(唐山曹妃)有限公司	华润山海关区38MWp屋顶分布式光伏发电项目EPC总承包工程
2022/6/23	1.75	中国华电集团有限公司	河北华电石家庄赵县整县分布式光伏发电项目工程EPC总承包项目

资料来源: Wind, 首创证券

表2 可比公司估值比较, 截止2023.01.08

	代码	名称	股价(元)	EPS			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
传统电力设备公司	000400.SZ	许继电气	21.37	0.88	1.08	1.35	24	20	16
	600312.SH	平高电气	8.39	0.19	0.33	0.45	44	26	19
布局新能源的电力设备公司	688663.SH	新风光	52.49	1.02	1.55	2.22	51	34	24
	688676.SH	金盘科技	43.76	0.68	1.15	1.78	64	38	25
EPC公司	301046.SZ	能辉科技	47.66	1.13	1.75	2.62	42	27	18
		平均值					45	29	20
	603050.SH	科林电气	18.78	0.87	1.24	1.63	22	15	11

资料来源: Wind, 首创证券测算, 注: 可比公司相关数据为wind一致预期, 科林电气暂无一致预期, 采用首创证券预测数据

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2898.0	3507.9	4580.8	5742.1	<b>经营活动现金流</b>	-155.1	78.3	-82.8	-33.8
现金	487.1	585.9	490.3	436.9	净利润	88.6	140.8	200.5	265.2
应收账款	1189.6	1379.7	1931.2	2511.3	折旧摊销	34.8	47.6	56.3	64.3
其它应收款	29.3	38.0	53.2	69.2	财务费用	10.9	32.7	34.5	35.3
预付账款	39.4	49.3	69.1	89.2	投资损失	-0.2	-87.5	-87.5	-87.5
存货	874.0	1094.0	1531.6	1978.4	营运资金变动	-432.4	-85.4	-367.6	-399.3
其他	100.3	130.0	182.0	236.6	其它	137.9	21.8	69.1	72.6
<b>非流动资产</b>	903.5	912.0	911.7	903.5	<b>投资活动现金流</b>	-121.8	31.4	31.4	31.4
长期投资	25.2	25.2	25.2	25.2	资本支出	-202.7	-56.3	-56.3	-56.3
固定资产	424.3	571.4	706.6	830.7	长期投资	0.2	0.0	0.0	0.0
无形资产	193.2	145.8	101.5	60.2	其他	80.6	87.7	87.7	87.7
其他	8.0	8.0	8.0	8.0	<b>筹资活动现金流</b>	179.4	-10.8	-44.2	-51.1
<b>资产总计</b>	3801.5	4419.9	5492.5	6645.6	短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>流动负债</b>	2005.7	2453.0	3323.0	4211.1	长期借款	242.2	54.3	4.3	4.3
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	其他	28.1	-32.4	-14.1	-20.1
应付账款	717.5	898.1	1257.5	1624.2	<b>现金净增加额</b>	-97.5	98.9	-95.6	-53.5
其他	103.8	130.0	182.0	235.1	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>非流动负债</b>	497.1	551.4	555.8	560.1	<b>成长能力</b>				
长期借款	419.2	473.5	477.9	482.2	营业收入	16.3%	29.6%	40.0%	30.0%
其他	77.9	77.9	77.9	77.9	营业利润	-20.6%	126.5%	63.9%	42.2%
<b>负债合计</b>	2502.8	3004.4	3878.8	4771.2	归属母公司净利润	-19.7%	58.9%	42.4%	32.2%
少数股东权益	20.5	28.8	40.6	56.2	<b>获利能力</b>				
归属母公司股东权益	1278.3	1386.6	1573.1	1818.2	毛利率	21.7%	24.4%	24.4%	24.9%
<b>负债和股东权益</b>	3801.5	4419.9	5492.5	6645.6	净利率	4.3%	5.3%	5.4%	5.5%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	ROE	6.9%	10.2%	12.7%	14.6%
<b>营业收入</b>	2039.2	2642.4	3698.7	4809.8	ROIC	2.5%	5.6%	8.0%	9.9%
营业成本	1596.5	1998.4	2797.9	3614.0	<b>偿债能力</b>				
营业税金及附加	15.1	19.6	27.4	35.7	资产负债率	65.8%	68.0%	70.6%	71.8%
营业费用	158.3	171.8	240.4	312.6	净负债比率	14.9%	14.0%	11.4%	9.4%
研发费用	116.9	137.4	184.9	216.4	流动比率	1.44	1.43	1.38	1.36
管理费用	87.7	100.4	129.5	168.3	速动比率	1.01	0.98	0.92	0.89
财务费用	8.2	32.7	34.5	35.3	<b>营运能力</b>				
资产减值损失	-49.2	-55.0	-20.0	-15.0	总资产周转率	0.54	0.60	0.67	0.72
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	1.70	1.77	1.91	1.85
投资净收益	87.5	87.5	87.5	87.5	应付账款周转率	1.47	1.43	1.50	1.45
<b>营业利润</b>	94.7	214.5	351.5	499.8	<b>每股指标(元)</b>				
营业外收入	7.7	7.7	7.7	7.7	每股收益	0.55	0.87	1.24	1.63
营业外支出	1.2	1.2	1.2	1.2	每股经营现金	-0.96	0.48	-0.51	-0.21
<b>利润总额</b>	101.3	221.1	358.1	506.4	每股净资产	7.88	8.55	9.70	11.21
所得税	7.4	72.0	145.8	225.6	<b>估值比率</b>				
<b>净利润</b>	93.8	149.1	212.3	280.8	P/E	34.4	21.6	15.2	11.5
少数股东损益	5.2	8.3	11.8	15.6	P/B	2.38	2.20	1.94	1.68
归属母公司净利润	88.6	140.8	200.5	265.2	EV/EBITDA	30.89	14.41	9.60	7.09
EBITDA	137.5	294.8	442.3	599.5					
EPS (元)	0.55	0.87	1.24	1.63					

## 分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

傅梦欣，新加坡南洋理工大学硕士，西南财经大学双学士，2022年3月加入首创证券，主要覆盖信创、能源 IT、网络安全等领域。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>		
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现