



新股投资价值分析报告

研究报告
机械行业—电力设备

询价区间 28.00-33.00 元

科远股份 (002380)

2010 年 3 月 16 日

股票价格

发行价格	元
询价区间	28.00-33.00 元
网下发行数量 (万股)	340
网上发行数量 (万股)	1360

股本结构 (发行后)

总股本 (万股)	6800
流通 A 股 (万股)	1700
B 股/H 股 (万股)	0/0

重要日期

网下缴款日	2010 年 3 月 19 日
网上申购日	2010 年 3 月 19 日

电力设备与新能源行业

张 浩

SAC 执业证书编号: S0850209040620

电话: 021-23219383

Email: zhangh@htsec.com

热工自动化领先企业

科远股份主要从事热工自动化和电厂信息化业务,在热工自动化领域属于国内领先的民营企业。公司在传统火电领域之外,不断研发节能减排新产品,未来在 NT6000 系统、拥有现场总线技术的智能阀门控制装置以及市政水处理自动系统领域有较好发展前景。

主要财务数据及预测

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率 (%)	6.46	40.58	23.92	27.91
主营业务利润率 (%)	43.80	43.16	42.44	41.69
净资产收益率 (%)	25.18	6.84	8.01	9.26
每股收益 (元)	0.74	0.94	1.18	1.47

注: 每股收益按本次发行结束后的总股本 6800 万股计算。

资料来源: 海通证券研究所

- **国内热工自动化领先企业。**科远股份主要从事热工自动化和电厂信息化业务,下游客户主要为发电企业和电力设备供应商。公司 2007-2009 年分别实现营业收入 1.59 亿元、1.83 亿元和 1.95 亿元,复合增长率为 10.58%; 2007-2009 年分别实现净利润 3300 万元、4059 万元和 5054 万元,复合增长 23.74%。收入构成以热工自动化产品为主,占比 90%以上。公司业务主要立足江苏省内市场,客户相对集中。主营业利润率维持 40%以上,位居行业高位。
- **行业发展趋势。**火力发电市场进入周期性下滑阶段,结构上将向大容量、高参数发展 (300MW 以上); 热工自动化和电厂信息化呈现整合趋势,新一代的分散控制系统 DCS 综合应用进一步面向节能减排领域; 分散控制系统和现场仪表的连接将由模拟通讯向数字通讯转变,拥有现场总线通讯功能的现场仪表将是发展方向。
- **行业竞争格局。**热工自动化行业的竞争格局可划分为三大梯队: 第一梯队为国外跨国公司包括 ABB、西门子、GE、西屋、福克斯波罗等,在 600-1000MW 等级机组电厂占据了约 80% 的市场份额。第二梯队主要包括科远股份、国电智深、和利时、上海自动化仪表、浙江中控技术等,主要立足于 300MW 以下,在 300MW 以上开始有所突破。第三梯队有近百家公司,主要从事产品分销、代理和简单的系统集成,由于技术实力原因,在热工自动化领域的市场份额较少,竞争分散。公司属第二阵营,面临国外厂商和国内大型发电和电力设备制造集团下属企业的竞争。
- **公司竞争优势和投资亮点。**(1) 在大容量机组热工自动化领域开始突破,国内首次在 1000MW 等级机组的辅助车间集中控制应用 DCS 技术; (2) 节能减排领域厚积薄发带来新增长点。NT6000 系统在风电控制以及垃圾发电等节能减排领域市场空间为年均 44.30 亿元,公司目前在垃圾发电控制领域优势明显; 智能阀门控制装置正值基于现场总线技术更新换代时期,仅存量改造空间即达 66 亿元,公司是去年两个试点仅有的两家参与企业之一,面临进口替代市场机遇。
- **募集资金项目分析。**募集资金 1.50 亿元用于节能减排系统 NT6000 的产业化建设以及电厂管控一体化信息系统和火力发电厂辅助车间集中控制项目建设。项目投产后,有利于提升公司产品附加值和丰富产品线,尤其在节能减排领域的拓展。
- **合理价值区间为 28.00-33.00 元。**我们预测公司 2010-2012 年的摊薄每股收益将达到 0.94、1.18 和 1.47 元。结合主板公司及同行业的估值水平,我们给予公司 2010 年 30-35 倍的 PE,对应的价值区间为 28.00-33.00 元。
- **不确定性因素。**火电周期下滑带来传统产品需求下降; 新产品市场拓展。

请务必阅读正文之后的免责条款

表 1 科远股份盈利预测假设条件(万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入						
热工自动化系统	15030	15742	16287	17101	17956	18854
电力信息化系统	881	2544	1100	1265	1455	1673
NT6000			1880	6000	9000	12600
智能阀门控制装置			200	2000	4000	8000
市政水处理系统				1000	1500	2250
合计	15918	18286	19467	27366	33911	43377
yoy						
热工自动化系统		4.73%	3.46%	5.00%	5.00%	5.00%
电力信息化系统		188.64%	-56.76%	15.00%	15.00%	15.00%
NT6000				219.15%	50.00%	40.00%
智能阀门控制装置				900.00%	100.00%	100.00%
市政水处理系统					50.00%	50.00%
合计		14.87%	6.46%	40.58%	23.92%	27.91%
毛利率						
热工自动化系统	44.36%	44.67%	42.54%	42.00%	41.00%	40.00%
电力信息化系统	81.84%	55.67%	58.53%	56.00%	55.00%	55.00%
NT6000			47.00%	47.00%	47.00%	47.00%
智能阀门控制装置			35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
市政水处理系统				40.00%	40.00%	40.00%
合计	46.42%	46.20%	43.80%	43.16%	42.44%	41.69%

资料来源:海通证券研究所

表 2 科远股份损益表预测(万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	15918	18286	19467	27366	33911	43377
增长率	28.98%	14.87%	6.46%	40.58%	23.92%	27.91%
营业成本	8529	9838	10940	15555	19519	25293
毛利率	46.42%	46.20%	43.80%	43.16%	42.44%	41.69%
营业税金及附加	94	156	134	188	233	298
销售费用	590	1004	1011	1505	1865	2386
销售费用率	3.70%	5.49%	5.19%	5.50%	5.50%	5.50%
管理费用	3035	2941	2092	3010	3561	4338
管理费用率	19.07%	16.09%	10.75%	11.00%	10.50%	10.00%
财务费用	118	233	210	-41	-311	-333
资产减值损失	58	113	105	200	200	200
期间费用	3801	4292	3418	4674	5314	6591
期间费用率	23.88%	23.47%	17.56%	17.08%	15.67%	15.19%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0
营业利润	3495	4000	4975	6948	8845	11195
EBIT	3612	4233	5185	6907	8533	10862
增长率	26.64%	17.18%	22.49%	33.22%	23.54%	27.29%
EBIT margin	22.69%	23.15%	26.64%	25.24%	25.16%	25.04%
营业外收入	882	775	1023	700	700	700
营业外支出	64	70	0	70	70	70
利润总额	4312	4705	5998	7578	9474	11825
增长率	46.06%	9.11%	27.48%	26.35%	25.02%	24.81%
所得税	484	492	919	1137	1421	1774
所得税率	11.21%	10.45%	15.32%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	3829	4213	5079	6441	8053	10051
少数股东损益	528	154	25	23	19	24
归属于母公司所有者净利润	3301	4059	5054	6419	8034	10028
总股本(万股)	6800	6800	6800	6800	6800	6800
摊薄 EPS(元)	0.49	0.60	0.74	0.94	1.18	1.47

资料来源:海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

张 浩：电力设备行业助理分析师

重点研究上市公司：天威保变、特变电工、金风科技、东方电气、上海电气、平高电气、许继电气、泰豪科技、长城电工、银星能源、华光股份、国电南瑞、荣信股份。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。