

安控科技 (300370.SZ)

其他通信设备行业

评级: 买入 维持评级

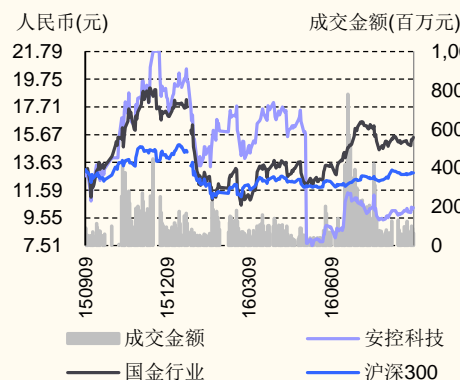
公司点评

市场价格(人民币): 10.55元  
 目标价格(人民币): 15.00-15.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	259.58
总市值(百万元)	5,513.18
年内股价最高最低(元)	21.80/7.51
沪深300指数	3339.56



## 相关报告

1. 《物联网 RTU 设备龙头, 迎跨行业高成长机遇-安控科技公司深度研...》, 2016.7.15

## 智慧产业高成长, 多方合作保障国家工业安全

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.573	0.299	0.203	0.329	0.433
每股净资产(元)	4.49	3.04	4.16	4.67	5.38
每股经营性现金流(元)	-0.36	-0.01	0.33	-0.17	0.02
市盈率(倍)	69.76	65.37	51.91	32.08	24.38
行业优化市盈率(倍)	165.02	118.79	83.93	83.93	83.93
净利润增长率(%)	9.23%	43.79%	46.77%	61.80%	31.58%
净资产收益率(%)	12.77%	9.83%	9.09%	13.09%	14.97%
总股本(百万股)	97.23	267.89	578.88	578.88	578.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

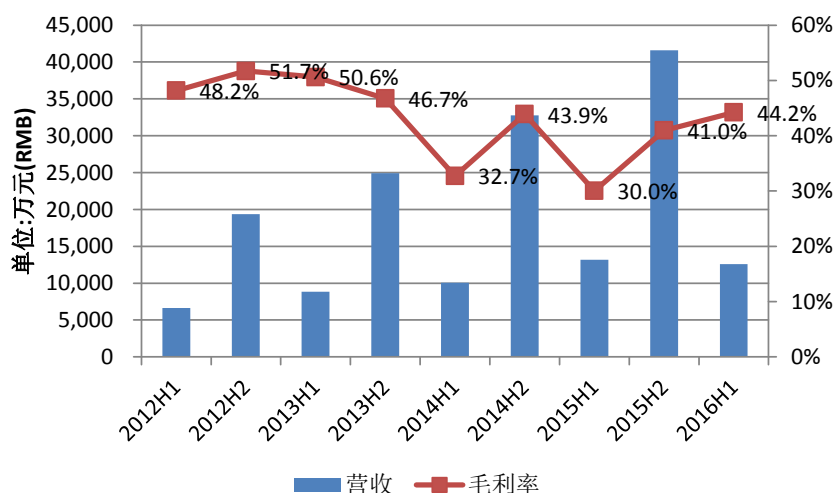
## 近期公告简述

- 1. 公司发布 2016 年半年报。公司实现营业收入 1.26 亿元, 同比下降 4.53%, 实现营业利润-1906 万元, 同比下降 52.43%; 利润总额-1818 万元, 同比下降 63.94%, 实现归属于上市公司股东的净利润-1105 万元, 同比下降 24.01%。
- 2. 公司近期完成对 5 名特定投资者的非公开增发, 共发行 4310 万股, 每股发行价 9.28 元, 共募集资金 4 亿元。新增股份将于 2016 年 9 月 13 日上市, 2017 年 9 月 13 日解禁。

## 经营分析

- 第一、智慧产业快速增长, 业绩符合预期。公司是国内物联网 RTU 龙头, 现已形成工业自动化、高端油服、智慧产业大三业务均衡发展的局面。公司布局智慧产业已取得显著效果, 通过资本运作收购青鸟电子、求是嘉禾、郑州鑫胜等企业, 进入智慧粮库、智慧城市领域。公司智慧产业实现营收 3614.89 万元, 同比增长 497.34%, 未来有望继续成为公司业绩的爆发点。

图 1: 安控科技营收与毛利率变化

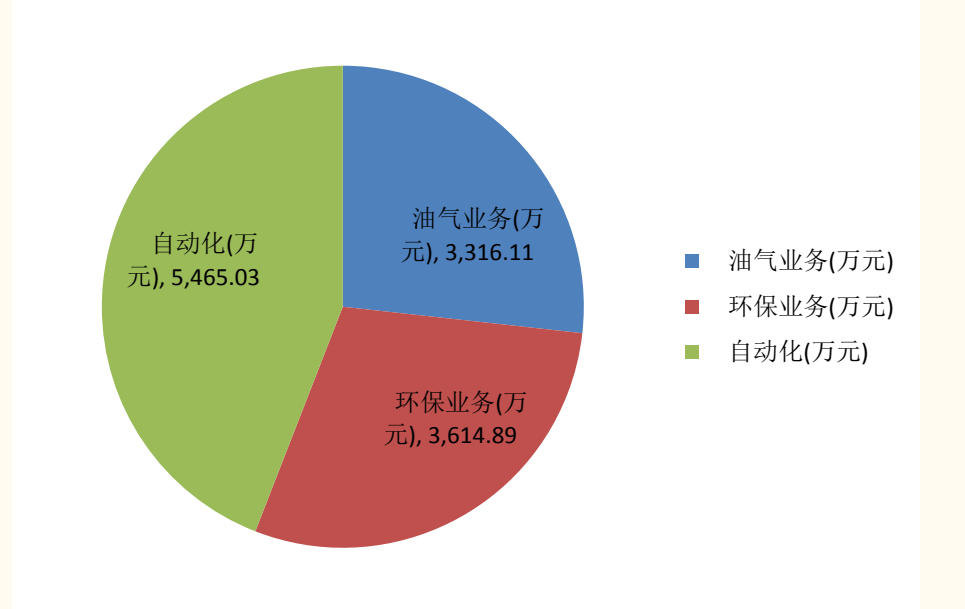


来源: 国金证券研究所

周明巍 分析师 SAC 执业编号: S1130514090004  
 (8621)60230234  
 zhoumingwei@gjzq.com.cn

- 同时，受国际油价低迷影响和 2015 年上半年新疆自动化锅炉项目导致的上期收入较大的原因影响，本期油气自动化业务收入较上年同期下降 48.05%。而并表泽天盛海，发挥协同效应，公司油气服务业务实现营收 3316.11 万元，同比上升 76.95%。

图表 2：安控科技营收分布



来源：国金证券研究所

- 第二、与中国网安公司、龙芯中科战略合作，牵头 RTU 国家标准制定，保障国家工业安全：公司上半年分别与中国网安和龙芯中科均签署了战略合作协议，共同推进工业自动化领域的信息安全。通过结合中国网安在信息加密、网络信息安全监测和预警技术方面的优势，和龙芯中科在 CPU 国产化方面的技术优势，共同打造自主知识产权，安全可靠的 RTU，推动“自主可控”的安全自动化产品和系统在工业控制、石油等自动化领域的应用，保障国家工业安全。同时，公司主导起草了国家标准《远程终端单元（RTU）技术规范》，已完成标准委员会意见征集和函审，并已上报国家标准委员会审批。该标准将统一国内 RTU 的技术规范，一方面有利于 RTU 产品在设计、制造、应用方面的提升，规范 RTU 市场，推动 RTU 国产化的进程。另一方面将巩固公司在 RTU 行业的龙头地位，进一步提升市场占有率。
- 2016 年 4 月 19 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央网络安全和信息化领导小组组长习近平在京主持召开网络安全和信息化工作座谈会并发表重要讲话。习近平强调，网络安全和信息化是相辅相成的。安全是发展的前提，发展是安全的保障，安全和发展要同步推进。要树立正确的网络安全观，加快构建关键信息基础设施安全保障体系，全天候全方位感知网络安全态势，增强网络安全防御能力和威慑能力。
- 2015 年，我国明确提出“互联网+”“中国制造 2025”等重大战略举措，智能制造、智能控制终端将成为中国制造的新标签。与此同时，工业控制网络安全成为无法回避的新的工业命题，更是国家安全命题。
- 近年来，国内外发生的越来越多的工业控制网络安全事件，用惨重的经济损失和被危及的国家安全警示我们：工业控制网络安全正在成为网络空间对抗的主战场和反恐的新战场。

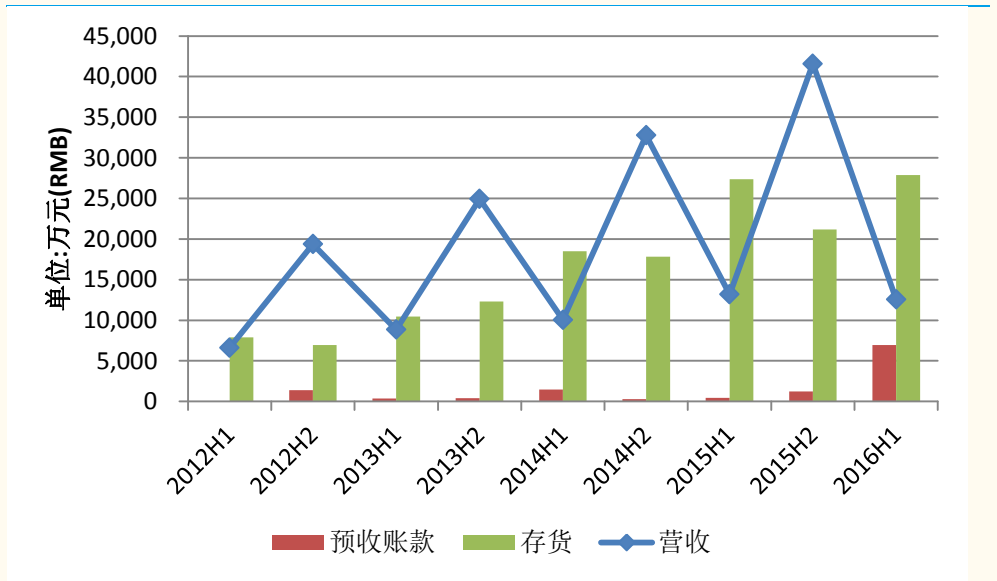
图表 3：近年全球遭受工业网络安全领域攻击事件举例

时间	地点	事件描述
2007	加拿大	攻击者入侵加拿大一个水利 SCADA 控制系统，破坏了取水调度的控制计算机
2008	波兰	攻击者入侵波兰某城市地铁系统，通过电视遥控器改变轨道扳道器，致四节车厢脱轨
2010	德国	西门子首次监测到专门攻击该公司工业控制系统的 Stuxnet 病毒，也称为震网病毒
2010	伊朗	伊朗政府宣布布什尔核电站员工电脑感染 Stuxnet 病毒，严重威胁核反应堆安全运营。美以联军此前测试了 Stuxnet 病毒的效果，用以专门为了摧毁伊朗离心器的电脑病毒。结果是，Stuxnet 成功的摧毁了伊朗五分之一的离心机，从而让伊朗拥有核武器的时间延迟了好几年。时任以色列特种部队摩萨德首长 Meir Dagan 和时任美国国务卿希拉里分别宣布伊朗的核武器项目已经倒退了好几年。
2011	中国	齐鲁石化，大庆石化炼油厂，某装置控制系统分别感染 Conficker 病毒，都造成控制系统服务器与控制器通讯不同程度地中断。
2011	美国	黑客入侵数据采集与监控系统，使美国伊利诺伊州城市供水系统的供水泵遭到破坏
2011	美国	微软警告称最新发现的“Duqu”病毒可从工业控制系统制造商收集情报数据
2012	美国	两座美国电厂遭 USB 病毒攻击，感染了每个工厂的工控系统，可被窃取数据
2012	中东	发现攻击多个中东国家的恶意程序 Flame 火焰病毒，它能收集各行业的敏感信息
2014	德国	德国联邦信息安全办公室公布消息称：德国一家钢铁厂遭受高级持续性威胁（APT）网络攻击，并造成重大物理伤害。攻击导致工控系统的控制组件和整个生产线被迫停止运转，由于是非正常关闭炼钢炉，这次事件给钢铁厂造成了巨大的损失。
2014	欧美	“超级电厂”病毒事件，全球上千座发电站遭到攻击，欧美等国家为重灾区
2015	美国	美国赛门铁克公司声称发现了一个主要针对石油、天然气等能源行业的木马程序，该木马能够收集目标机器的数据，并将数据发送给木马制作者进行分析，从而决定是否进一步入侵。
2015	乌克兰	“BlackEnergy”病毒事件，乌克兰至少有三个区域的电力系统被攻击导致大规模停电，140 万人受困。
2016	叙利亚	美国国防部长卡特首次承认：美国使用网络手段攻击了叙利亚 ISIS 组织

来源：Internet 国金证券研究所整理

- **第三、预收账款大幅增加，存货稳步增长，预示下半年同比向好趋势：**公司主营业务收入与预收账款和存货存在明显的同趋势关系，本期的预收账款和存货大幅增加，2016 年上半年公司存货达到 2.79 亿元，预收账款较上年同期增加 16 倍，达到 6930 万元，相当部分有望在下半年转化为营业收入。

图表 4：安控科技预收账款，存货与营收



来源：国金证券研究所

### 盈利预期与投资建议

- 通过过去 2 年的布局，2016 年应是安控科技在非油气领域自动化和智慧产业进入规模收获期的第一年，为公司成长打开天花板。维持未来 3 年都将获得较快内生增长的预期。不过考虑到今年四季度公司预计将完成 3 亿的公司债发行，会多增加数百万的财务费用，在不考虑潜在外延的前提下，我们略调整 2016-2018 年利润为 1.18 亿、1.90 亿、2.50 亿元，对应增发摊薄后 EPS 0.20 元、0.33 元、0.43 元，对应 PE52，32，24 倍。维持公司“买入”评级。维持目标价 15 元。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>338</b>	<b>428</b>	<b>548</b>	<b>975</b>	<b>1,458</b>	<b>1,950</b>	货币资金	83	142	121	409	231	115
增长率		26.8%	27.8%	78.0%	49.6%	33.7%	应收款项	229	337	526	625	935	1,250
主营业务成本	-180	-240	-323	-584	-884	-1,189	存货	123	178	212	320	484	652
%销售收入	53.3%	56.1%	59.0%	59.9%	60.6%	61.0%	其他流动资产	123	42	51	61	91	121
毛利	158	188	224	391	574	760	流动资产	558	699	909	1,414	1,740	2,138
%销售收入	46.7%	43.9%	41.0%	40.1%	39.4%	39.0%	%总资产	95.3%	77.9%	58.9%	67.3%	69.8%	72.5%
营业税金及附加	-5	-6	-6	-12	-17	-23	长期投资	0	13	80	81	80	80
%销售收入	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定投资	20	163	222	273	323	374
营业费用	-24	-29	-34	-60	-90	-121	%总资产	3.3%	18.2%	14.4%	13.0%	13.0%	12.7%
%销售收入	7.3%	6.7%	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%	无形资产	3	13	318	332	347	357
管理费用	-50	-61	-73	-146	-219	-292	非流动资产	28	198	633	687	752	813
%销售收入	14.9%	14.1%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%	%总资产	4.7%	22.1%	41.1%	32.7%	30.2%	27.5%
息税前利润 (EBIT)	78	93	112	173	248	324	<b>资产总计</b>	<b>585</b>	<b>898</b>	<b>1,542</b>	<b>2,101</b>	<b>2,492</b>	<b>2,951</b>
%销售收入	23.1%	21.7%	20.4%	17.7%	17.0%	16.6%	短期借款	203	247	406	0	0	0
财务费用	-12	-15	-18	-18	-11	-14	应付款项	110	173	228	359	543	730
%销售收入	3.6%	3.5%	3.3%	1.8%	0.8%	0.7%	其他流动负债	25	35	48	94	126	158
资产减值损失	-7	-14	-11	-11	-6	-6	流动负债	338	455	682	453	669	888
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	28	28	28	29
投资收益	0	0	5	2	2	2	其他长期负债	0	1	4	300	300	300
%税前利润	0.0%	0.0%	5.5%	1.3%	0.8%	0.6%	<b>负债</b>	<b>338</b>	<b>456</b>	<b>714</b>	<b>781</b>	<b>996</b>	<b>1,217</b>
营业利润	59	64	88	146	233	306	<b>普通股股东权益</b>	<b>244</b>	<b>437</b>	<b>815</b>	<b>1,295</b>	<b>1,454</b>	<b>1,673</b>
%营业利润率	17.3%	14.9%	16.0%	14.9%	16.0%	15.7%	少数股东权益	4	5	13	26	42	61
营业外收支	2	2	6	5	5	5	<b>负债股东权益合计</b>	<b>585</b>	<b>898</b>	<b>1,542</b>	<b>2,101</b>	<b>2,492</b>	<b>2,951</b>
税前利润	61	66	94	151	238	311	<b>比率分析</b>						
利润率	18.0%	15.4%	17.1%	15.5%	16.3%	15.9%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-8	-9	-12	-20	-32	-41	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.8%	14.0%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	每股收益	1.169	0.573	0.299	0.203	0.329	0.433
净利润	52	57	81	131	206	269	每股净资产	5.585	4.489	3.044	4.163	4.675	5.380
少数股东损益	1	1	1	13	16	19	每股经营现金净流	-0.475	-0.355	-0.006	0.326	-0.174	0.015
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>80</b>	<b>118</b>	<b>190</b>	<b>250</b>	每股股利	0.250	0.150	0.060	0.100	0.100	0.100
净利率	15.1%	13.0%	14.6%	12.1%	13.1%	12.8%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	20.93%	12.77%	9.83%	9.09%	13.09%	14.97%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	8.72%	6.21%	5.20%	5.60%	7.64%	8.49%
净利润	52	57	81	131	206	269	投入资本收益率	14.94%	11.59%	7.67%	9.08%	11.78%	13.61%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	10	20	25	28	23	24	主营业务收入增长率	30.02%	26.82%	27.84%	77.98%	49.58%	33.72%
非经营收益	13	12	12	26	11	11	EBIT 增长率	23.12%	18.89%	20.40%	54.30%	43.66%	30.66%
营运资金变动	-96	-123	-120	-82	-294	-299	净利润增长率	12.82%	9.23%	43.79%	46.77%	61.80%	31.58%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-21</b>	<b>-35</b>	<b>-2</b>	<b>101</b>	<b>-54</b>	<b>5</b>	总资产增长率	30.00%	53.33%	71.79%	36.26%	18.59%	18.41%
资本开支	-52	-67	-88	-78	-77	-74	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-11	-152	-1	0	0	应收账款周转天数	213.9	225.0	261.6	211.0	211.0	211.0
其他	-3	0	-11	2	2	2	存货周转天数	195.1	228.7	220.1	200.0	200.0	200.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-55</b>	<b>-77</b>	<b>-250</b>	<b>-77</b>	<b>-75</b>	<b>-72</b>	应付账款周转天数	148.7	185.8	193.8	190.0	190.0	190.0
股权募资	0	158	69	393	0	0	固定资产周转天数	21.1	138.8	115.8	61.3	38.6	27.2
债权募资	51	43	185	-106	0	1	<b>偿债能力</b>						
其他	-16	-29	-32	-23	-49	-49	净负债/股东权益	48.29%	23.74%	37.72%	-6.14%	6.49%	12.30%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>35</b>	<b>172</b>	<b>221</b>	<b>263</b>	<b>-49</b>	<b>-48</b>	EBIT 利息保障倍数	6.4	6.1	6.3	9.8	22.1	22.7
<b>现金净流量</b>	<b>-40</b>	<b>60</b>	<b>-31</b>	<b>288</b>	<b>-178</b>	<b>-115</b>	资产负债率	57.66%	50.80%	46.31%	37.17%	39.99%	41.24%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

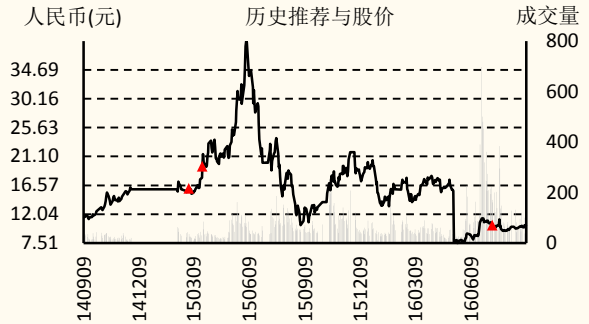
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-03-02	买入	43.07	52.91~57.73
2	2015-03-24	买入	44.48	63.60~63.60
3	2016-07-15	买入	10.55	15.00~15.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD