

无评级

北交所新股研究报告之科润智控（834062.BJ）

风险评级：中高风险

2022 年 6 月 27 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

分析师：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340522050001
电话：0769-22119416
邮箱：liuxingwen@dgzq.com.cn

研究助理：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340121070105
电话：0769-22110925
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

- **智能电网建设将为高端输配电及控制设备产品带来新的发展契机。**目前泛在电力物联网建设过程中，在感知层面制约数据采集的依然是配电自动化水平，我国电网建设投资规模持续加大，但相应的配电建设投入长期不足，配电环节相对薄弱，自动化水平较低，相比国际先进水平仍有较大差距。配电自动化通过与相关应用系统的信息集成，实现对配电网的监测、控制和快速故障隔离，为配电管理系统提供实时数据支撑。随着我国分布式新能源接入，用户侧负荷多样性等需求将增加，配电自动化的作用也将越发重要。国家电网未来的投资结构将会进一步转向智能电网方向。智能电网是将传感测量技术、通信技术、信息技术和控制技术等深度应用于电网，智能电网建设将为高端输配电及控制设备产品带来新的发展契机。
- **国家加大对于节能环保产品的推广力度，有利于输配电及控制设备制造业扩大市场需求。**随着我国电网建设规模的不断扩大，国家电力投资将越来越注重提高电网的输配电效率和节能环保，积极发展节能环保类的输配电及控制设备。减少有毒有害气体及不可回收材料的使用，利用清洁环保材料、开发节能环保设备已成为行业发展的重要趋势。例如，高低压成套开关设备研发制造过程中通过完善产品设计，使用新技术工艺可有效控制和治理电网谐波污染、改善电网传输质量、减少电能损耗、促进电网绿色环保。
- **国内企业自主创新能力不断提升，拥有自主核心知识产权的企业逐步走向国际市场。**在变压器方面，我国技术水平整体较为成熟，随着用户对质量要求的提高，国内企业通过产品技术升级，在节能降耗、高可靠性、小型化、大容量、结构紧凑性、操作便携性、多功能组合化、高阻抗等方面的技术持续发展更新，产品性能逐步与国际水平接轨。在高低压成套开关设备和户外成套设备方面，国内企业在产品设计、电弧防护、产品性能等方面的技术不断提升的基础上，不断向“智能化、小型化、高可靠性”的方向发展，与国际知名厂商产品性能的差距逐步缩小。
- **风险提示：**经济发展不及预期；政策推进不及预期；项目建设进度不及预期；原材料价格波动风险等。

目 录

1. 公司概况	3
1.1 公司简介	3
1.2 公司产品及业务	3
2. 行业前景	4
2.1 电网自动化改造，输配电及控制设备智能化持续发展	4
2.2 国家环保政策引导，输配电及控制设备节能环保化持续深入	4
2.3 产品性能不断提高，逐步缩小与国际品牌差距	5
3. 公司竞争优势	5
3.1 研发创新优势	5
3.2 生产保障优势	6
3.3 客户及人才优势	6
4. 财务分析	6
5. 风险提示	8

插图目录

图 1：2019-2021 年各业务收入（亿元）	4
图 2：2021 年营收构成	4
图 3：科润智控与可比公司营业收入规模对比（亿元）	7
图 4：科润智控与可比公司营业收入同比增速对比	7
图 5：科润智控与可比公司归母净利润规模对比（亿元）	7
图 6：科润智控与可比公司归母净利润同比增速对比	7
图 7：科润智控与可比公司毛利率对比（%）	8
图 8：科润智控与可比公司净利率对比（%）	8

1. 公司概况

1.1 公司简介

公司成立于 2004 年。自成立以来，公司致力于输配电及控制设备产品的研发和产业链的完善，主要从事变压器、高低压成套开关设备、户外成套设备等输配电核心设备的研发、制造和销售，产品广泛应用于城乡电网工程、建筑交通配电行业、工业电气自动化控制等领域。公司的主要客户群体涵盖了两网及其下属相关公司、电力施工企业、各类工业企业、终端商业用户等。同时，公司不断拓展各级电力公司、电厂企业、大型央企、上市公司、大型民营企业、房地产开发公司的营销渠道。

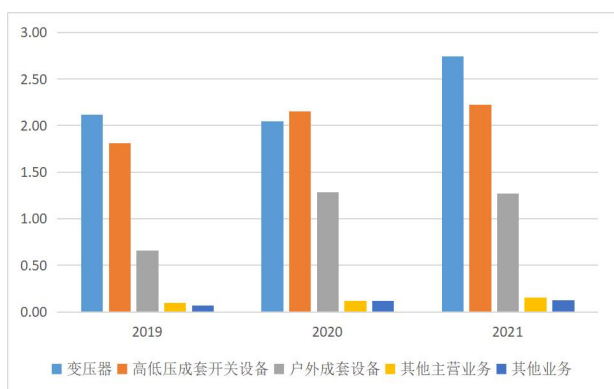
1.2 公司产品及业务

公司产品种类众多，按主营业务可划分为变压器、高低压成套开关设备、户外成套设备及其他产品。**变压器：**主要包括油浸式硅钢配电变压器、非晶合金油浸式配电变压器、35kV 级油浸式硅钢电力变压器、110kV 级油浸式硅钢电力变压器、干式硅钢电力配电变压器及非晶合金干式配电变压器。**高低压成套开关设备：**主要包括高压成套开关设备及低压成套开关设备。**户外成套设备：**主要包括箱式变电站、预制舱式移动变电站及智能储能集装箱。**公司的其他产品**主要包括电器元件（含各类真空断路器、真空负荷开关、隔离开关、接地开关、电缆分支箱、互感器等）、铜排、直流屏等。**公司其他业务**主要为销售废料等。

公司通过产品的技术革新和工艺改造，能够自主生产变压器系列、高低压成套开关设备系列、箱式变电站系列，还不断开发预制舱式移动变电站、智能储能集装箱等新产品，是国内品类较为齐全的输配电核心设备生产企业。公司自设钣金事业部生产变压器油箱及外壳、高低压成套开关设备外壳、户外成套设备外壳，实现多样化形态加工，并自设元器件事业部生产断路器、负荷开关等关键配套零部件，保障配套零部件的快速供应，确保大规模、高品质的产品生产，以满足客户多元化、规模化、定制化的需求。

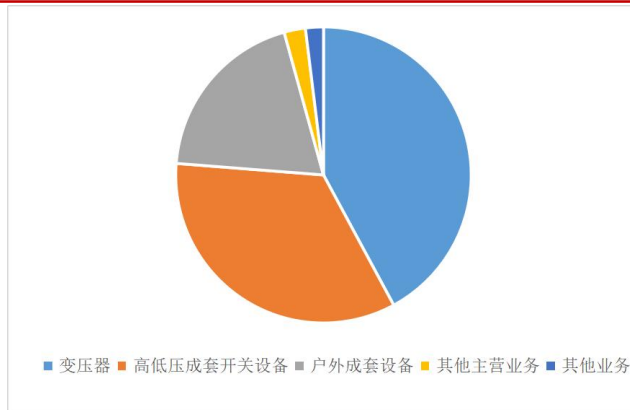
具体来看，目前公司主营业务分为变压器、高低压成套开关设备、户外成套设备及其他产品。2019 年-2021 年公司变压器业务收入分别为 2.11 亿元、2.04 亿元、2.74 亿元，占营业收入比重分别为 44.49%、35.78%、42.11%；2019 年-2021 年公司高低压成套开关设备业务收入分别为 1.81 亿元、2.15 亿元、2.22 亿元，占营业收入比重分别为 38.05%、37.66%、34.14%；2019 年-2021 年公司户外成套设备业务收入分别为 0.66 亿元、1.28 亿元、1.27 亿元，占营业收入比重分别为 13.93%、22.43%、19.47%；2019 年-2021 年公司其他主营业务收入分别为 0.10 亿元、0.12 亿元、0.15 亿元，占营业收入比重分别为 2.08%、2.12%、2.33%，占比较低。2019 年-2021 年公司其他业务收入分别为 0.07 亿元、0.12 亿元、0.13 亿元，分别占营业收入的 1.45%、2.01%、1.96%，占比较低。

图 1：2019-2021 年各业务收入（亿元）



资料来源：招股说明书，东莞证券研究所

图 2：2021 年营收构成



资料来源：招股说明书，东莞证券研究所

2. 行业前景

2.1 电网自动化改造，输配电及控制设备智能化持续发展

2019 年 10 月，国家电网提出“2021 年初步建成、2024 年建成泛在电力物联网，从感知层、网络层、平台层、应用层四个维度实现业务协同、数据贯通和统一物联管理。”泛在电力物联网的初步建成将对智能电网建设提出更高的要求。

目前泛在电力物联网建设过程中，在感知层面制约数据采集的依然是配电自动化水平，我国电网建设投资规模持续加大，但相应的配电建设投入长期不足，配电环节相对薄弱，自动化水平较低，相比国际先进水平仍有较大差距。配电自动化通过与相关应用系统的信息集成，实现对配电网的监测、控制和快速故障隔离，为配电管理系统提供实时数据支撑。随着我国分布式新能源接入，用户侧负荷多样性等需求将增加，配电自动化的作用也将越发重要。国家电网未来的投资结构将会进一步转向智能电网方向。

未来，智能电网建设将为高端输配电及控制设备产品带来新的发展契机。智能电网是将传感测量技术、通信技术、信息技术和控制技术等深度应用于电网，形成先进技术与物理电网高度集成的现代化电网，具有强大的资源优化配置能力和良好的安全稳定运行水平，能有效缓解我国能源资源和生产力分布不平衡的矛盾，显著提高用户供电可靠性，促进资源节约与环境保护；智能电网能够实现高度智能化的电网调度和电网管理信息化、精益化，实现电力用户与电网之间的便捷互动，为用户提供个性化智能用电管理服务；智能电网亦能够实现电力通信与信息网、电信网、有线电视网等的融合，提升电力系统基础设施增值服务的范围和能力，有效带动相关产业的发展。

2.2 国家环保政策引导，输配电及控制设备节能环保化持续深入

近年来，在我国国民经济迅猛发展的同时，国家加大对于节能环保产品的推广力度，有利于输配电及控制设备制造业扩大市场需求。输配电及控制设备的节能环保化有助于提高电能利用率，减小输配电过程中的电能和设备损耗，有效节约了资源。

以变压器领域为例，国家产业政策不断加强节能配电变压器的推广应用。《国家电网公司重点推广新技术目录（2017 版）》中明确指出“2019 年-2021 年，在新建和改造项目中，节能配电变压器的年使用量不低于新增总量的 95%。”《变压器能效提升计划（2021-2023 年）》提出“到 2023 年，逐步淘汰不符合国家能效标准要求的变压器，高效节能变压器在网运行比例提高 10%，当年新增高效节能变压器占比达到 75%以上。”

未来，随着我国电网建设规模的不断扩大，国家电力投资将越来越注重提高电网的输配电效率和节能环保，积极发展节能环保类的输配电及控制设备。减少有毒有害气体及不可回收材料的使用，利用清洁环保材料、开发节能环保设备已成为行业发展的重要趋势。例如，高低压成套开关设备研发制造过程中通过完善产品设计，使用新技术工艺可有效控制和治理电网谐波污染、改善电网传输质量、减少电能损耗、促进电网绿色环保。

2.3 产品性能不断提高，逐步缩小与国际品牌差距

改革开放以来，我国巨大的输配电及控制设备市场吸引了美国 GE 公司、瑞士 ABB 公司、德国西门子、法国施耐德等国际知名巨头积极加入，国内输配电及控制设备制造企业通过技术引进、消化、吸收与二次创新迅速崛起，生产厂家大量增加。近年来，国内企业的技术水平和生产工艺明显提高，自主创新能力不断提升，拥有自主核心知识产权的企业逐步走向国际市场。

在变压器方面，我国技术水平整体较为成熟，随着用户对质量要求的提高，国内企业通过产品技术升级，在节能降耗、高可靠性、小型化、大容量、结构紧凑性、操作便携性、多功能组合化、高阻抗等方面的技术持续发展更新，产品性能逐步与国际水平接轨。

在高低压成套开关设备和户外成套设备方面，国内企业在产品设计、电弧防护、产品性能等方面的技术不断提升的基础上，不断向“智能化、小型化、高可靠性”的方向发展，与国际知名厂商产品性能的差距逐步缩小。

3. 公司竞争优势

3.1 研发创新优势

公司通过长期且持续的研发实践探索，着力于技术创新和质量改进，形成了高效的研发体系。围绕开发安全、稳定、优质、节能、环保的产品，公司成立了“浙江省企业技术中心”、“科润自动化电力设备省级高新技术企业研发中心”等省级研发平台。另外，公司还与浙江工业大学保持着密切的合作研发关系。

公司在输配电及控制设备产品领域持续创新，注重开发低耗能、环保型、智能型产品，努力改变传统的工艺结构，在产品智能化创新、节能环保创新、产品性能创新以及应用技术创新方面持续开拓。公司是国家高新技术企业，工信部第三批专精特新“小巨人”企业，公司的“基于故障电弧监测的电气消防与巡检关键技术及应用”科技创新成

果被评为“2019年度浙江省科学技术进步二等奖”；公司研制的智能型光伏（风力）发电专用预装式变电站被评定为“2019年度浙江省装备制造业重点领域首台（套）产品”、SCB13-2000/10 节能低噪音智能型干式变压器被评定为“2020年度浙江省装备制造业重点领域首台（套）产品”；智能型光伏（风力）发电专用预装式变电站同时荣获“2020年度浙江制造精品”称号。

公司持续的研发与创新能力为保持公司在传统输配电及控制设备制造业的竞争优势及深入拓展新能源业务领域奠定了坚实的基础，助力公司发展。

3.2 生产保障优势

输配电及控制设备种类丰富、型号多样，且部分设备具有定制化要求，国内大部分厂商往往集中生产部分产品，通过外购方式满足客户多种需求。公司除自主生产变压器、高低压成套开关设备、箱式变电站等系列产品外，还不断开发预制舱式移动变电站、智能储能集装箱等新产品满足客户多元化、规模化、定制化的产品需求。

公司设立钣金事业部生产变压器油箱及外壳、高低压成套开关设备外壳、户外成套设备外壳，及时实现多样化形态加工，并设立元器件事业部生产断路器、负荷开关等关键零部件。

公司可实现全生产环节的自主可控，进一步提高产品质量与性能指标、降低生产成本、加快交付周期，同时满足客户多品种、短交期的灵活多变的需求。此外，公司已建立标准化的质量管理体系以及测量管理体系，通过提升关键零部件的自主配套能力、加强全环节质量把控等措施保障产品质量。

3.3 客户及人才优势

公司客户结构具有多元化特征，形成了以两网及其下属相关公司、电力施工企业、各类工业企业、终端商业用户为主的客户群体。多元化的客户结构有效缓解了单一行业投资周期变化所带来的收入波动，促进公司业务持续和稳健的发展。

公司在多年的业务实践中打造了一支核心管理团队及优秀技术团队。公司管理层集聚了行业内具有丰富实践经验的技术、营销和管理人才，普遍具备十年以上的输配电及控制设备制造业的从业经验，对行业的发展趋势具有一定的理解。此外，公司长期坚持以人性化的管理方式吸引并留住人才，建立了完善的员工培训和激励机制，实现员工与企业的共同发展。

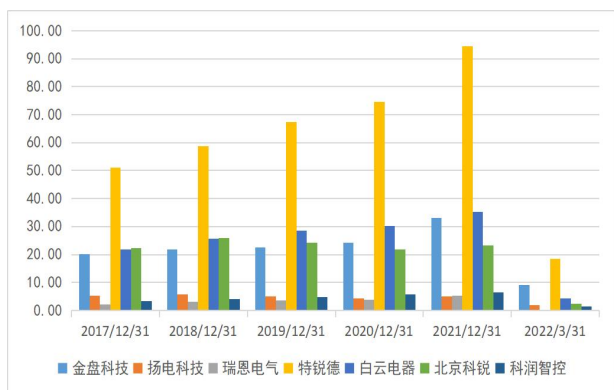
4. 财务分析

根据公司《科润智能控制股份有限公司招股说明书》，选取金盘科技、扬电科技、瑞恩电气、特锐德、白云电器、北京科锐作为公司的可比公司进行财务对比。

2021年，科润智控实现营业总收入6.51亿元，同比增长13.98%，营收规模在七家公司中排名第五，营收增速排名第六。2021年，科润智控、金盘科技、扬电科技、瑞恩电气、特锐德、白云电器、北京科锐的营业总收入分别为6.51亿元、33.03亿元、5.12

亿元、5.15 亿元、94.41 亿元、35.13 亿元、23.33 亿元。营业收入复合增速方面，2017 年-2021 年，科润智控、金盘科技、扬电科技、瑞恩电气、特锐德、白云电器、北京科锐的营业收入年复合增长率分别为 18.55%、13.20%、-0.29%、23.32%、16.60%、12.59%、1.07%。

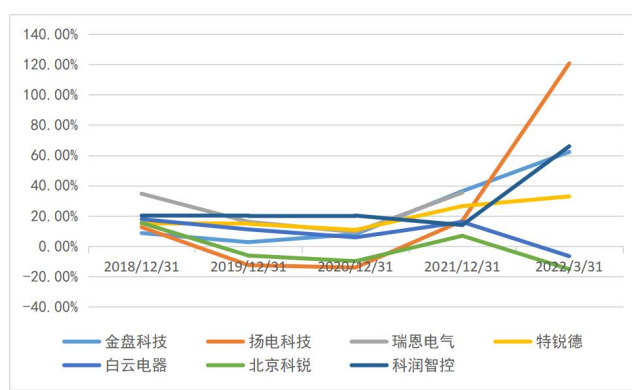
图 3：科润智控与可比公司营业收入规模对比（亿元）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：新三板公司瑞恩电气未披露 2022 年一季报。

图 4：科润智控与可比公司营业收入同比增速对比

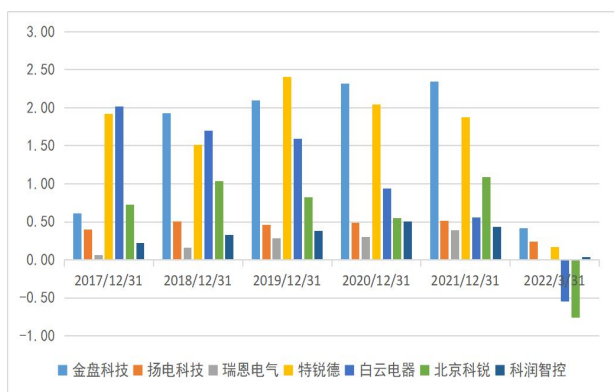


数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：新三板公司瑞恩电气未披露 2022 年一季报。

归母净利润方面，2021 年科润智控实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 14.92%，归母净利润规模在七家公司中排名第六，归母净利润同比增速在七家公司中排名第六。2021 年，科润智控、金盘科技、扬电科技、瑞恩电气、特锐德、白云电器、北京科锐的归母净利润分别为 0.43 亿元、2.35 亿元、0.52 亿元、0.39 亿元、1.87 亿元、0.56 亿元、1.09 亿元。归母净利润复合增速方面，2017 年-2021 年，科润智控、金盘科技、扬电科技、瑞恩电气、特锐德、白云电器、北京科锐的归母净利润年复合增长率分别为 18.16%、39.96%、6.69%、55.44%、-0.58%、-27.40%、10.63%。

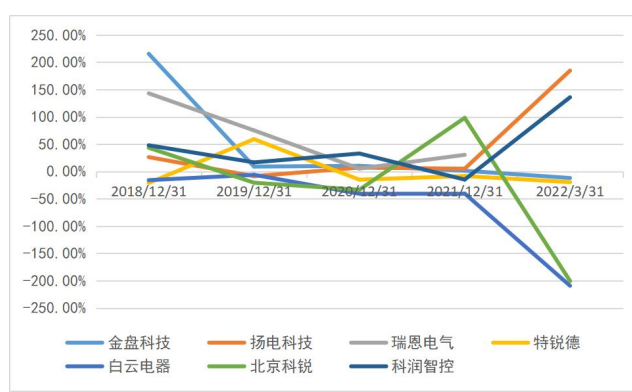
图 5：科润智控与可比公司归母净利润规模对比（亿元）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：新三板公司瑞恩电气未披露 2022 年一季报。

图 6：科润智控与可比公司归母净利润同比增速对比



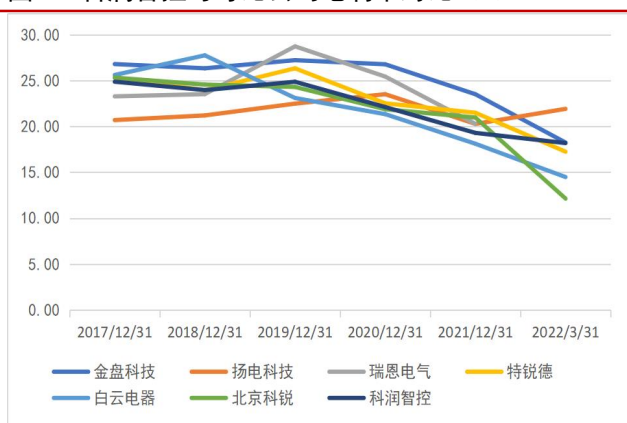
数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：新三板公司瑞恩电气未披露 2022 年一季报。

销售毛利率方面, 2017 年-2021 年科润智控销售毛利率分别为 24.87%、23.96%、24.87%、22.11%、19.29%。2021 年科润智控销售毛利率较 2020 年下降了 2.82 个百分点, 主要因为铜材、硅钢片等原材料价格大幅上涨。总体来看, 科润智控销售毛利率略低于同行业可比公司平均水平, 波动趋势与同行业可比公司一致。

销售净利率方面, 2017 年-2021 年科润智控销售净利率分别为 9.32%、8.27%、8.01%、8.87%、6.59%。近五年科润智控销售净利率均高于行业可比公司平均水平。其中, 2021 年科润智控销售净利率为 6.59%, 在七家公司中排名第四, 高于行业可比公司平均水平 0.94 个百分点。

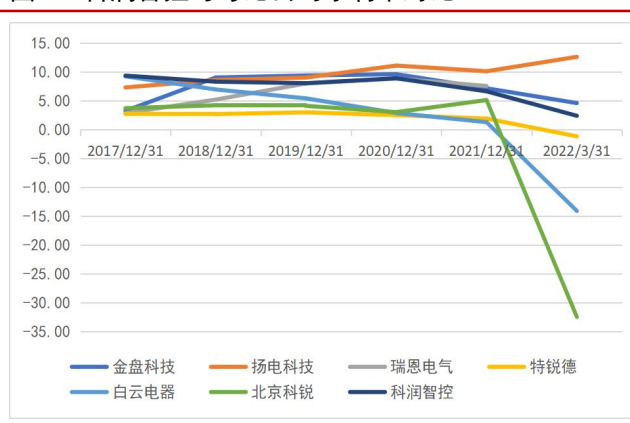
图 7: 科润智控与可比公司毛利率对比 (%)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

注: 新三板公司瑞恩电气未披露 2022 年一季报。

图 8: 科润智控与可比公司净利率对比 (%)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

注: 新三板公司瑞恩电气未披露 2022 年一季报。

5. 风险提示

(1) **经济发展不及预期:** 公司所处行业为输配电及控制设备制造业, 市场需求对电力、电网、电源、固定资产的投资规模存在较大的依赖性, 宏观经济向好时, 社会整体用电量需求增加, 从而刺激电力建设投资及输配电及控制设备市场; 宏观经济疲软时, 社会整体用电量下降, 导致输配电及控制设备需求减少。如果国家宏观经济状况出现放缓或下滑的情况, 我国输配电及控制设备制造业的投资规模可能受到影响, 公司的经营业绩也将受到一定影响。

(2) **政策推进不及预期:** 政策推进对输配电及控制设备制造业发展影响较大, 若政策推进不及预期, 可能会对输配电及控制设备制造业以及公司业绩造成不利影响。

(3) **项目建设进度不及预期:** 项目建设进度不及预期, 可能会影响公司的产能释放, 进而影响公司业绩表现。

(4) **原材料价格波动风险:** 公司主要原材料为铜材、硅钢片等金属材料及断路器、互感器、电容器等电器元件。原材料价格波动会直接造成公司采购成本的波动从而引起公司营业成本的变动, 影响公司经营业绩。

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时间更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn