

2023 年 09 月 05 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕输配电领域，半年报业绩高增

—科润智控（834062.BJ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：臧天律 S1050522120001

zangtl@cfsc.com.cn

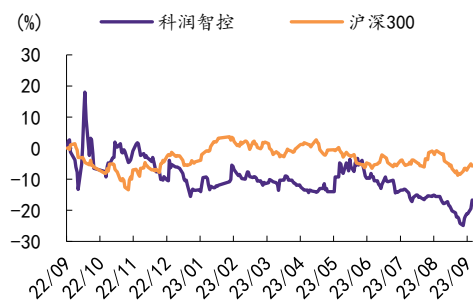
科润智控发布 2023 年半年报：2023 年上半年，公司实现营业收入 4.63 亿元，同比增长 33.57%；实现归属于上市公司股东净利润 0.32 亿元，同比增长 121.57%。

基本数据

2023-09-05

当前股价（元）	4.88
总市值（亿元）	9
总股本（百万股）	184
流通股本（百万股）	107
52 周价格范围（元）	4.4-7.15
日均成交额（百万元）	4.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 深耕输配电领域，公司业绩平稳增长

公司长期专注变压器、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和创新，获工信部专精特新“小巨人”企业、“浙江省企业技术中心”等认证。2023Q2 公司实现营业收入 2.74 亿元，同比增长 29.97%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 31.53%，公司业绩平稳增长。

■ 产能持续扩充，加快打造全产业链布局

公司持续推进新产能建设，年产 500 万 KVA 节能型变压器生产线建设项目按计划有序投产，黄山新能源智能成套设备及配套产品生产线也在持续建设中，其涵盖年产 5,000 台智能成套开关设备、100 万 KVA 干式变压器、100 台（套）新能源储能设备，随着上述项目逐步达产，公司产能有望大比例增加，生产自动化程度提高，从而进一步降低生产成本。此外，公司不断完善输配电及控制设备产业链，通过外延并购浙江瑞城电力科技有限公司，来将业务领域从设备销售拓展到设备销售+设备安装总包，通过设立黄山子公司以完成铜等原材料的自主深加工，加快打造公司全产业链布局。

■ 掌握优质客户资源，积极拓展海外市场

公司下游对接国网、南网及国内各省市，为华能、大唐、华电、国电、国电投五大发电集团和中国移动、联通、电信三大运营商的合格供应商，并与中石油、中石化、中国中铁、中国中车、中国铁塔等大型央企有合作关系，优质客户资源壁垒有助于公司国内市占率提升。此外，公司已在东南亚、非洲等多国建立市场，近期与浙江江山源光电气有限公司签订 6000 万元变压器采购合同，该产品最终需求方为东南亚某国家能源局，公司海外市场有望实现进一步拓展。

■ 进军储能领域，全产品线布局助力未来发展

公司于 2018 年开始布局电力储能赛道，其借助变压器等输配电业务优势，已完成智能储能集装箱等产品的研发销售。公司目前着力打造包括发电侧、用户侧等储能产品的储能技术全产品线，现已于今年 7 月首获工商储能订单，该订单涵盖

浙江宝灵电气有限公司 100kW/200kWh 储能电站项目及能源管理项目。公司输配电领域优势叠加储能赛道高景气度有望推动公司储能业务发展。

■ 盈利预测

我们看好公司变压器业务持续稳定发展，预测公司 2023-2025 年收入分别为 11.7、15.8、21.6 亿元，EPS 分别为 0.48、0.65、0.87 元，当前股价对应 PE 分别为 10.3、7.5、5.6 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

上游原材料价格波动；产品研发不及预期；产品销量不及预期；行业竞争加剧；行情不及预期；大盘系统性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	869	1,169	1,583	2,158
增长率（%）	33.5%	34.5%	35.5%	36.3%
归母净利润（百万元）	58	88	119	160
增长率（%）	33.6%	51.6%	36.2%	34.1%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.48	0.65	0.87
ROE（%）	9.6%	13.5%	16.7%	20.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	869	1,169	1,583	2,158
现金及现金等价物	212	231	248	281	营业成本	703	946	1,282	1,749
应收款	420	533	657	778	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	202	247	317	433	销售费用	28	37	48	65
其他流动资产	86	114	152	206	管理费用	38	50	67	91
流动资产合计	920	1,125	1,374	1,697	财务费用	6	-12	-16	-22
非流动资产：					研发费用	30	43	60	83
金融类资产	5	5	5	5	费用合计	102	118	158	218
固定资产	188	104	-10	-225	资产减值损失	-9	0	0	0
在建工程	36	108	215	430	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	38	36	34	32	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	63	102	140	187
其他非流动资产	54	54	54	54	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	316	301	293	291	减：营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1,236	1,427	1,667	1,988	利润总额	63	102	140	187
流动负债：					所得税费用	5	15	20	27
短期借款	176	176	176	176	净利润	58	88	119	160
应付账款、票据	314	449	609	830	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	60	60	60	60	归母净利润	58	88	119	160
流动负债合计	564	708	884	1,119					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	29	29	29	29	成长性				
其他非流动负债	42	42	42	42	营业收入增长率	33.5%	34.5%	35.5%	36.3%
非流动负债合计	71	71	71	71	归母净利润增长率	33.6%	51.6%	36.2%	34.1%
负债合计	635	778	955	1,190	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.1%	19.1%	19.0%	19.0%
股本	179	184	184	184	四项费用/营收	11.7%	10.1%	10.0%	10.1%
股东权益	601	648	712	798	净利率	6.6%	7.5%	7.5%	7.4%
负债和所有者权益	1,236	1,427	1,667	1,988	ROE	9.6%	13.5%	16.7%	20.0%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	51.3%	54.6%	57.3%	59.9%
净利润	58	88	119	160	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.1
折旧摊销	11	14	9	1	应收账款周转率	2.1	2.2	2.4	2.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.5	3.8	4.1	4.1
营运资金变动	-122	-42	-57	-54	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-53	60	72	108	EPS	0.32	0.48	0.65	0.87
投资活动现金净流量	-94	13	7	-1	P/E	15.1	10.3	7.5	5.6
筹资活动现金净流量	167	-41	-55	-74	P/S	1.0	0.8	0.6	0.4
现金流量净额	20	32	23	33	P/B	1.5	1.4	1.3	1.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。