

科润智控 (834062.BJ)

2023 年 10 月 16 日

持续获取订单稳健增长，新能源业务开展有序

——北交所信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/16
当前股价(元)	4.53
一年最高最低(元)	6.37/4.33
总市值(亿元)	8.34
流通市值(亿元)	4.86
总股本(亿股)	1.84
流通股本(亿股)	1.07
近 3 个月换手率(%)	22.18

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 稳健增长，募投达可使用状态，2023H1 营收 4.63 亿 (+33.57%)

2023 年上半年科润智控营收 4.63 亿元 (+33.57%)，归母净利润 3190 万元 (+121.57%)，毛利率维持在 18% 水平。因结转股权转让激励费用，扣非归母净利润 1124 万元 (+11.91%)。考虑 2023Q2 单季度，营收 2.74 亿元，同比增长 29.97%，环比增长 44.01%。“年产 500 万 kVA 节能型变压器生产线建设项目”已于 2023 年 6 月 30 日达到预定可使用状态，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.85/1.13/1.43 亿元，对应 EPS 分别为 0.46/0.61/0.78 元/股，对应当前股价 PE 分别为 9.9/7.4/5.8 倍，看好业务扩张的持续成长性，维持“买入”评级。

● 上游补链提高毛利率，持续承接下游以国网为代表订单

科润智控是国家级专精特新“小巨人”，由变压器、高低压成套开关设备、户外成套设备组成主营业务产品体系，为清洁能源提供高效节能输配电设备。将延伸业务至产业链上游，其中金属原材料以铜材、硅钢片为主。变压器等产品生产销售增长快，获取的客户订单及期末在手订单金额较高。承接了如最终需求方是东南亚某国家能源局的江山源光电气 6000 万元变压器采购合同，加大毛利率略高于国内的海外业务。多次获取两网下属电力公司及中石油、中石化、中国移动等国有企业订单，2023 年 5 月 26 日公布确认为国网上海、国网黑龙江、国网浙江和安徽皖电能源投资有限公司相关项目的中标单位，合计金额 6425 万元。

● 新能源业务有序开展，2023 年 7 月 25 日首获工商业储能业务订单

订单包含宝灵电气 EPC 项目与源光电气 15 年合同能源管理，布局新能源领域为代表的高端市场，如 2018 年起开发了智能储能集装箱等产品，可广泛应用于光伏发电以及风能发电领域。2023 年 2 月，黄山子公司新能源智能成套设备及配套产品生产线项目动工；6 月成立全资子公司遂川县科润新能源科技有限公司。最新公告拟投建“智慧新能源电网装备产线项目”，年产 1 万套新能源智能成套开关设备、1000MW 储能变流升压设备及 500MW 集装箱式电力储能设备。

● 风险提示：原材料价格波动风险、应收账款回收的风险、市场竞争加剧风险
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	651	869	1,240	1,613	2,017
YOY(%)	14.0	33.5	42.6	30.1	25.0
归母净利润(百万元)	43	58	85	113	143
YOY(%)	-14.9	33.6	46.5	33.1	27.0
毛利率(%)	19.3	19.1	20.0	20.4	20.5
净利率(%)	6.6	6.6	6.8	7.0	7.1
ROE(%)	10.3	9.6	12.6	14.5	15.6
EPS(摊薄/元)	0.23	0.31	0.46	0.61	0.78
P/E(倍)	19.3	14.4	9.9	7.4	5.8
P/B(倍)	2.0	1.4	1.2	1.1	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	630	920	1217	1472	1831	营业收入	651	869	1240	1613	2017
现金	131	212	248	323	403	营业成本	526	703	992	1284	1603
应收票据及应收账款	287	415	584	716	909	营业税金及附加	3	2	5	7	8
其他应收款	4	5	8	9	12	营业费用	18	28	37	47	61
预付账款	8	7	11	14	17	管理费用	32	38	58	75	94
存货	127	202	263	295	346	研发费用	25	30	43	56	69
其他流动资产	73	79	103	115	143	财务费用	3	6	11	15	19
非流动资产	220	316	386	454	526	资产减值损失	-1	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	13	11	9	10	11
固定资产	89	188	248	305	364	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	30	38	42	46	51	投资净收益	-6	1	-1	-1	-2
其他非流动资产	101	90	97	103	111	资产处置收益	1	-0	0	0	0
资产总计	851	1236	1604	1925	2357	营业利润	47	63	94	125	159
流动负债	373	564	856	1070	1365	营业外收入	1	1	0	1	1
短期借款	81	176	382	485	648	营业外支出	1	2	1	1	1
应付票据及应付账款	226	314	421	530	657	利润总额	47	63	94	125	158
其他流动负债	66	75	53	55	59	所得税	4	5	9	12	16
非流动负债	61	71	74	75	75	净利润	43	58	84	112	143
长期借款	37	29	30	29	27	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	25	42	44	46	48	归属母公司净利润	43	58	85	113	143
负债合计	434	635	931	1145	1439	EBITDA	61	80	122	165	209
少数股东权益	-1	-0	-0	-1	-1	EPS(元)	0.23	0.31	0.46	0.61	0.78
股本	141	179	184	184	184	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	92	199	199	199	199	成长能力					
留存收益	183	223	301	402	528	营业收入(%)	14.0	33.5	42.6	30.1	25.0
归属母公司股东权益	417	601	673	781	919	营业利润(%)	-19.0	34.1	48.3	33.1	26.9
负债和股东权益	851	1236	1604	1925	2357	归属于母公司净利润(%)	-14.9	33.6	46.5	33.1	27.0
						获利能力					
						毛利率(%)	19.3	19.1	20.0	20.4	20.5
						净利率(%)	6.6	6.6	6.8	7.0	7.1
						ROE(%)	10.3	9.6	12.6	14.5	15.6
						ROIC(%)	10.9	9.7	10.8	12.7	13.2
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	11	-53	-31	84	46	资产负债率(%)	51.1	51.3	58.0	59.5	61.1
净利润	43	58	84	112	143	净负债比率(%)	3.2	11.4	32.1	31.5	36.0
折旧摊销	12	13	20	26	32	流动比率	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3
财务费用	3	6	11	15	19	速动比率	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1
投资损失	6	-1	1	1	2	营运能力					
营运资金变动	-59	-140	-139	-58	-133	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
其他经营现金流	6	11	-8	-13	-16	应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
投资活动现金流	-46	-94	-92	-94	-106	应付账款周转率	4.1	4.3	10.6	0.0	0.0
资本支出	70	94	91	93	104	每股指标(元)					
长期投资	18	10	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.31	0.46	0.61	0.78
其他投资现金流	5	-10	-1	-1	-2	每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-0.29	-0.17	0.46	0.25
筹资活动现金流	32	211	26	12	-2	每股净资产(最新摊薄)	2.26	3.27	3.63	4.22	4.96
短期借款	-14	95	207	102	163	估值比率					
长期借款	28	-8	2	-1	-2	P/E	19.3	14.4	9.9	7.4	5.8
普通股增加	0	38	5	0	0	P/B	2.0	1.4	1.2	1.1	0.9
资本公积增加	0	107	0	0	0	EV/EBITDA	13.6	11.2	8.6	6.5	5.5
其他筹资现金流	19	-21	-187	-88	-164						
现金净增加额	-3	63	-96	2	-63						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn