

科达自控 (831832.BJ) / 先进产业

证券研究报告/公司深度报告

2024年9月10日

评级: 增持 (首次)

市场价格: 10.37 元

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师: 杨帅

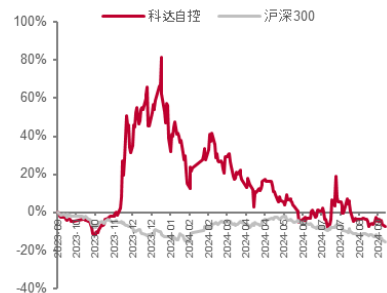
执业证书编号: S0740524040002

Email: yangshuai01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	77.28
流通股本(百万股)	61.52
市价(元)	10.37
市值(百万元)	801.39
流通市值(百万元)	637.99

股价与行业-市场走势对比



相关报告

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	347	440	563	715	923
增长率 yoy%	32%	27%	28%	27%	29%
净利润(百万元)	57	55	75	82	94
增长率 yoy%	43%	-3%	36%	10%	15%
每股收益(元)	0.73	0.71	0.97	1.07	1.22
每股现金流量	-0.38	-0.05	-0.17	-0.01	-0.02
净资产收益率	9.0%	8.0%	10.1%	10.1%	10.6%
P/E	14.2	14.5	10.7	9.7	8.5
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

备注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄; 股价取自 2024 年 9 月 9 日

报告摘要

■ 公司概况: 北交所智慧矿山第一股

公司深耕智慧矿山二十余年, 是北交所智慧矿山第一股。公司为智慧矿山、“物联网+”及智慧市政三大领域的智能化改造和智慧升级赋能。2024H1, 公司实现营收 1.73 亿元, 实现归母净利润 0.15 亿元, 分别同比增长 9.2% 和 17.6%。

■ 公司立足于智慧矿山, 注重技术研发投入:

1) 行业情况: 矿山智能化渗透率低, 成长空间广阔。智能矿山是在机械化的基础上, 结合工业物联网、AI 等技术而产生的矿山领域的垂直应用。机械化矿山侧重应用机械设备进行矿山开采, 而智能矿山则进一步实现了对矿山各环节的自动化和智能化管理。2023 年大型煤矿的机械化比例已超 99%, 然而新建/传统矿山的智能化渗透率仅分别为 15%/2%。高机械化水平和低智能化渗透率表明: 矿山已具备智能化转型的硬件基础, 智慧矿山市场具备较大的增长空间; 预计新建/改造智慧矿山的市场规模将于 2028 年分别达到 7247.2/6823.6 亿元。

2) 公司开展广泛合作, 注重智慧矿山技术研发。在研发模式上, 公司以自主研发为主, 联合研发为辅, 积极与高等院校、科研机构和上下游知名企业构建“产学研”合作体系。公司注重研发投入, 打造 M-CPS 智慧矿山整体解决方案, 并基于此形成了管控平台、智能采掘、智能辅运、智能通风、矿山特种机器人五大系统、五类产品的研发体系。

■ 充电桩服务、智慧市政业务拓展公司第二成长曲线:

1) 公司提供立体式新能源充换电解决方案。新能源汽车保有量的快速增加推动了社会对新能源充换电基础设施的需求。公司 2022 年拓展新能源充换电业务, 开发出立体式新能源充换电管理系统, 实现对新能源汽车、充电桩、换电站的统一规划和管理。截至 2023 年末, 公司已投放社区充电设备 10 万台左右, 覆盖全国十余个省份。

2) 公司发力智慧水务, 合作龙芯中科打造信创产品。智慧水务市场规模预计将在 2027 年达到 565 亿元。公司重点发力智慧水务, 合作龙芯中科开发国内首款信创产品“智能超声波水表”, 并将在未来积极寻求各方资源的合作, 扩大市场占有率。

■ **首次覆盖, 给予“增持”评级:** 根据业务拆分及盈利预测模型, 我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 5.63/7.15/9.23 亿元, 归母净利润分别为 0.75/0.82/0.94 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 10.7x/9.7x/8.5x, 给予“增持”评级。

■ **风险提示:** 高水平技术人员短缺风险; 市场竞争加剧风险; 研报使用的信息更新不及时的风险; 行业规模测算不及预期风险等。

内容目录

1、科达自控：北交所智慧矿山第一股	- 4 -
1.1 业务情况：公司提供三大领域智能化解决方案.....	- 4 -
1.2 财务概览：公司近年业绩整体呈现增长态势.....	- 5 -
1.3 股权结构：公司股权集中且稳定.....	- 6 -
2、公司立足智慧矿山，注重技术研发投入	- 7 -
2.1 矿山智能化渗透率低，未来市场空间广阔.....	- 7 -
2.2 公司开展广泛合作，注重智慧矿山技术研发.....	- 9 -
3、充电桩服务、智慧市政业务拓展第二成长曲线	- 11 -
3.1 充电桩服务：公司开发出立体式充换电解决方案.....	- 11 -
3.2 发力智慧水务，合作龙芯中科打造信创产品.....	- 12 -
4、盈利预测与投资建议	- 13 -
4.1 业绩拆分.....	- 13 -
4.2 可比公司.....	- 14 -
5、风险提示	- 15 -

图表目录

图表 1：“六+一+一”智慧矿山全流程服务体系.....	- 4 -
图表 2：公司营业收入及其增速情况.....	- 5 -
图表 3：公司归母净利润及增速情况.....	- 5 -
图表 4：分产品营收占比.....	- 5 -
图表 5：分产品毛利率（主要产品）.....	- 5 -
图表 6：毛利率及归母净利率.....	- 6 -
图表 7：期间费用率.....	- 6 -
图表 8：公司股权结构（截至 2024 年 6 月 30 日）.....	- 6 -
图表 9：大型煤矿机械化程度.....	- 7 -
图表 10：新建智慧矿山市场规模（亿元）.....	- 8 -
图表 11：改造智慧矿山市场规模（亿元）.....	- 8 -
图表 12：IDC 中国智慧矿山供应商图谱.....	- 8 -
图表 13：可比公司研发人员占比对比.....	- 9 -
图表 14：可比公司研发费用率对比.....	- 9 -
图表 15：公司前五大研发情况.....	- 10 -
图表 16：充电基础设施数量情况.....	- 11 -
图表 17：中国智慧水务市场规模（亿元）.....	- 12 -
图表 18：智能超声波水表.....	- 12 -
图表 19：公司营收拆分.....	- 14 -
图表 20：可比公司估值情况.....	- 14 -

1、科达自控：北交所智慧矿山第一股

1.1 业务情况：公司提供三大领域智能化解决方案

- 公司成立于 2000 年 11 月，于 2021 年 11 月成为北交所首批上市公司。公司是北交所智慧矿山第一股、国家级专精特新“小巨人”和国家高新技术企业，应用工业互联网技术体系，为智慧矿山、“物联网+”及智慧市政三大领域的智能化改造和智慧升级赋能。
- (1) **智慧矿山领域**：公司形成了“一体两翼”的商业模式，即基于 CPS 智慧矿山整体解决方案+标准化智能产品+365 在现（线）技术服务。其中，基于 CPS 的矿山整体解决方案以“六+一+一”为顶层设计，并通过组合标准化智能产品的方式，为矿山企业提供个性化的智能系统和解决方案。标准化智能产品指研发制造控制类、通讯类、传感类、软件等一系列标准化的矿用智能产品，为整体解决方案提供保障；365 在现（线）技术服务为客户 365 天提供线上、现场相结合的技术服务。
- (2) **“物联网+”领域**：公司在“物联网+”领域应用物联网、大数据、云计算等技术，提供智能诊断和远程运维服务，并开发了矿用设备监察管理系统、建筑起重机械安全管理系统及立体式新能源充换电管理系统。其中，立体式新能源充换电管理系统是公司 2022 年新设业务，通过社区主充、公共辅充和换电补充的模式，自主研发、委托生产并自主运营，提供标准化解决方案，满足电动自行车、新能源汽车和重卡的充换电需求。
- (3) **智慧市政领域**：公司以自主研发的信创产品为核心，结合国内知名系统，为供水、供热等公用设施提供完整的智慧升级解决方案。

图表 1：“六+一+一”智慧矿山全流程服务体系

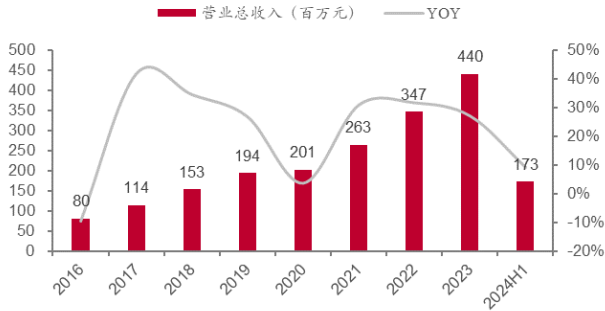


来源：招股说明书，中泰证券研究所

1.2 财务概览：公司近年业绩整体呈现增长态势

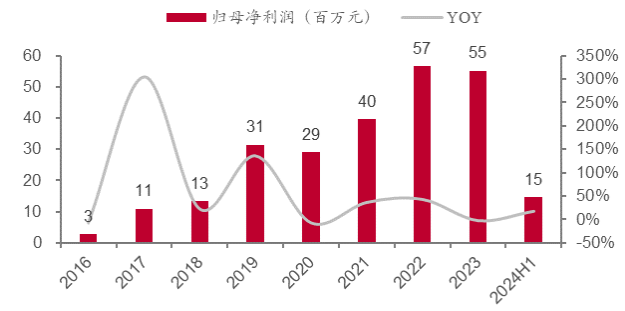
- **近年公司营收和归母净利润整体呈现出增长态势。**公司营收从 2016 年的 0.80 亿元上升至 2023 年的 4.40 亿元，CAGR 为 27%，呈现高速增长态势；归母净利润从 2016 年 0.03 亿元上升至 2023 年 0.55 亿元，CAGR 为 54%，同样实现高速增长；公司 2024H1 实现营收 1.73 亿元，同比增长 9.2%，实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 17.6%，延续增长态势。

图表 2：公司营业收入及其增速情况



来源：wind，中泰证券研究所

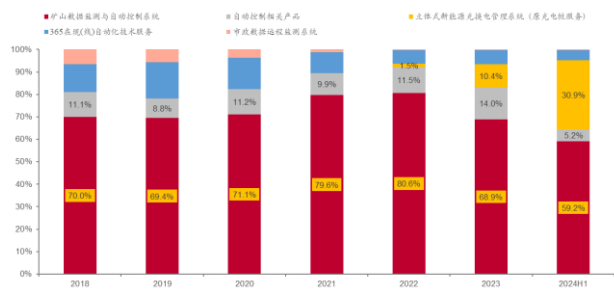
图表 3：公司归母净利润及增速情况



来源：wind，中泰证券研究所

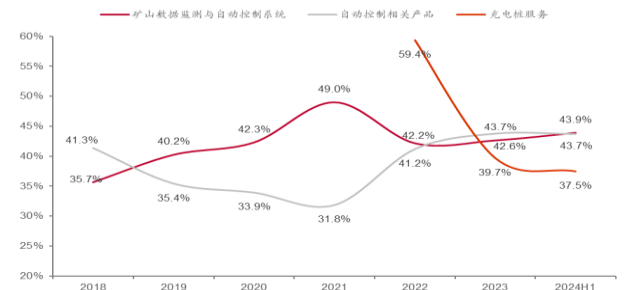
- **分产品看，矿山数据监测与自动控制系统为主要营收来源。**2018-2023 年，矿山数据检测与自动控制系统始终为主要营收来源，营收占比保持 68% 以上，其营收从 2018 年的 1.07 亿增长至 2023 年的 3.04 亿。充电桩服务为公司 2022 年拓展的新业务，其营收在 2023 年显著增长，从 0.1 亿增长至 0.46 亿元，营收占比上升 8.9 pct 至 10.4%；2024H1，该业务贡献营收 0.53 亿元，同比增长 266.2%，营收占比比较 2023 年提升 20.5 pct 至 30.9%。从毛利率看，2024H1 矿山数据监测与自动控制系统、自动控制相关产品的毛利率分别为 43.9%、43.7%，相较于 2022 及 2023 年保持平稳。2023 年充电桩服务毛利率为 39.7%，同比降低 19.7 pct；2024H1 该业务毛利率为 37.5%，相比 2023 年下滑 2.2 pct。

图表 4：分产品营收占比



来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：分产品毛利率（主要产品）

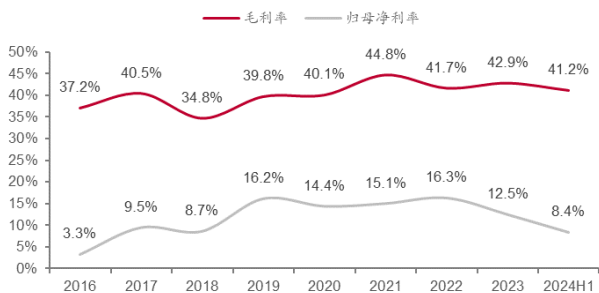


来源：wind，中泰证券研究所

- **盈利能力分析：**2016-2024H1，公司毛利率小幅波动，但保持在 35% 以上；其中，2023 年及 2024H1 毛利率分别为 43%、41%。2019-2022 年，公司

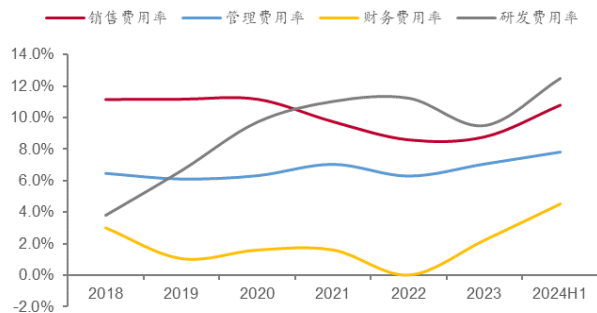
归母净利润保持在14%以上，2023年及2024H1分别为12.5%、8.4%，盈利能力有所下滑。从费用率看，2018-2024H1，公司管理/销售费用率基本保持稳定，2024H1分别为7.8%、10.8%；2018-2024H1公司研发费用率整体呈现上升趋势，从3.8%增长至12.5%。

图表 6: 毛利率及归母净利润



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 期间费用率

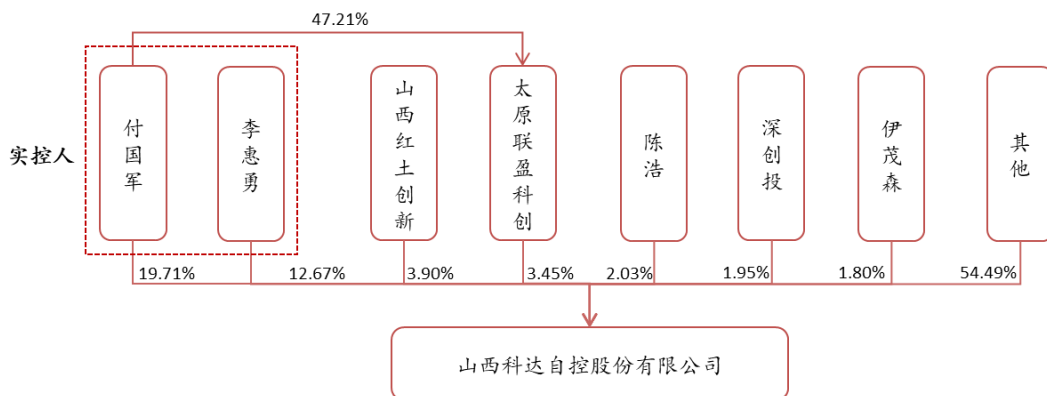


来源: wind, 中泰证券研究所

1.3 股权结构: 公司股权集中且稳定

- **公司股权集中且结构稳定。**公司实际控制人为付国军先生、李惠勇先生，二人及太原联盈科创投资部（下图简称：太原联盈科创）为一致行动人。截至2024年6月30日，二人合计持股比例为34.01%。其中，付国军直接持有19.71%的股份，并通过太原联盈科创投资部持有1.63%的股份；李惠勇直接持有公司12.67%的股份。

图表 8: 公司股权结构 (截至 2024 年 6 月 30 日)



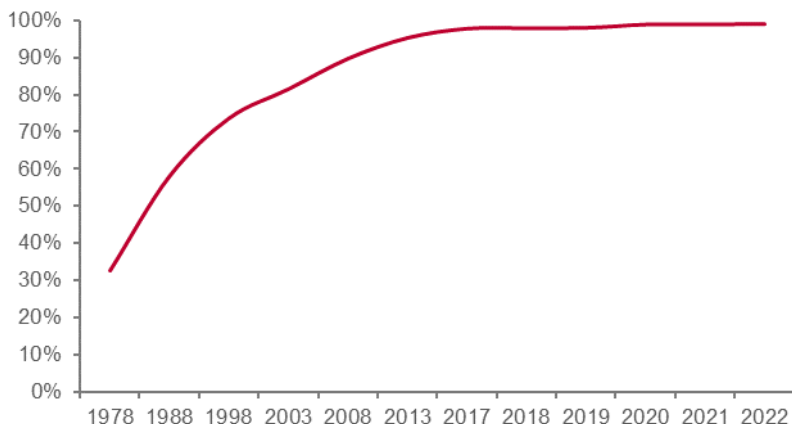
来源: 公司公告, 爱企查, 中泰证券研究所

2、公司立足智慧矿山，注重技术研发投入

2.1 矿山智能化渗透率低，未来市场空间广阔

- **矿山行业经历了机械化、自动化和数字化阶段后进入智能化阶段。**智能矿山是工业互联网在矿山领域的垂直应用，涵盖矿山的综采、掘进、运输、通风、提升、排水等关键环节。智能矿山可在矿山机械化的基础上结合人工智能、工业物联网、云计算、大数据等先进技术，形成一个智能系统，以提升矿业企业的生产效率，同时降低事故隐患和环境污染。机械化矿山侧重应用机械设备进行矿山开采，而智能矿山则进一步实现了对矿山各环节的自动化和智能化管理。
- **矿山机械化水平高，但智能化水平较低。**1978-2022年间，大型煤矿机械化程度不断提升，从1978年的32.5%上升至2022年的99.0%。然而，目前矿山的智能化渗透率仍然处在较低水平。根据头豹研究院数据，2023年新建设矿山的智能化渗透率约为15%，预计2028年达50%；相较于新建矿山，现有传统矿山的智能化渗透率较低，2023年仅为2%，预计2028年达18%。我们认为，目前高机械化水平和低智能化渗透率表明：矿山已具备智能化转型的硬件基础，智慧矿山市场具备较大的增长空间。

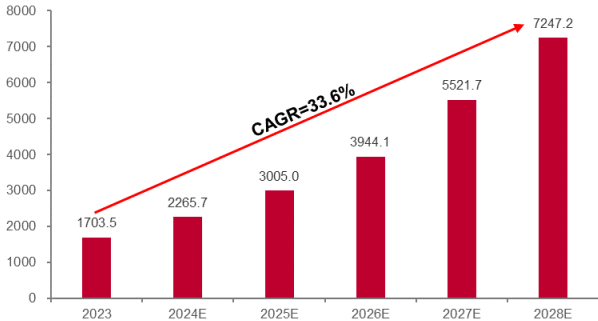
图表 9：大型煤矿机械化程度



来源：中国煤炭工业协会，招股说明书，中泰证券研究所

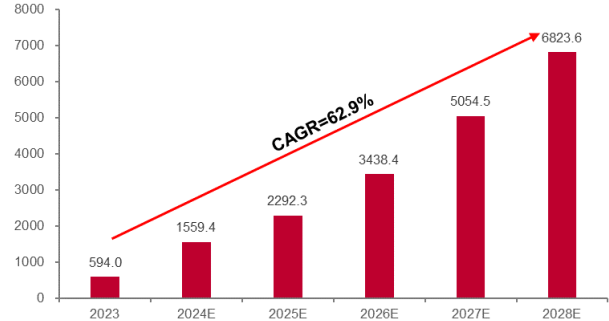
- **智慧矿山市场辽阔，且预计未来增速明显。**从智能化系统口径看，2023年新建智慧矿山的市场规模为1703.5亿元，预计在2028年将达到7247.2亿元，CAGR为33.6%，增速显著；2023年改造矿山市场规模为594.0亿元，预计2028年将增长至6823.6亿元，CAGR为62.9%，同样呈现高增速。

图表 10: 新建智慧矿山市场规模 (亿元)



来源: 头豹研究院, 中泰证券研究所

图表 11: 改造智慧矿山市场规模 (亿元)



来源: 头豹研究院, 中泰证券研究所

- 市场主要参与者:** 目前智慧矿山行业的主要参与者包括科达自控、北路智控、梅安森、龙软科技、尤洛卡精准信息等。其中, 科达自控业务重心为矿山安全生产环节的无人值守; 梅安森致力于物联网技术在矿山安全监测监控与预警领域的应用; 龙软科技主要专注于煤矿基础地理信息系统与专业应用软件开发与销售; 尤洛卡精准信息深耕于煤矿顶板安全监控设备; 北路智控专业从事智能矿山相关信息系统。

图表 12: IDC 中国智慧矿山供应商图谱



来源: IDC, 中泰证券研究所

- 同行业公司研发人员及投入对比:** 工业互联网行业是典型的人才和技术密集型行业, 该行业面临快速的技术迭代, 对于复合性研发和管理人才要求较高。从研发人员占比来看, 科达自控研发人员占比始终高于可比公司平均水平, 并且自 2019 年起研发人员占比不断提升, 从 2019 年的 27.9% 持续提升至 2023 年的 45.6%。从研发费用率来看, 2018-2019 年, 科达自控研发费用率低于行业平均水平, 2020-2024H1 科达自控的研发费用率始终高于或基本持平于同行业平均水平。

图表 13：可比公司研发人员占比对比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
北路智控研发人员占比	-	-	-	32.7%	36.1%	35.1%
梅安森研发人员占比	23.9%	25.1%	25.2%	24.1%	23.0%	22.3%
龙软科技研发人员占比	9.4%	11.3%	14.5%	38.2%	35.4%	34.5%
精准信息研发人员占比	23.1%	26.3%	25.4%	24.8%	25.1%	23.3%
行业平均	23.1%	26.3%	25.4%	24.8%	25.1%	23.3%
科达自控研发人员占比	28.7%	27.9%	34.9%	43.0%	44.1%	45.6%

来源：wind，中泰证券研究所

图表 14：可比公司研发费用率对比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
北路智控研发费用率	11.7%	12.2%	10.6%	9.5%	9.7%	10.7%	13.7%
梅安森研发费用率	12.0%	9.0%	8.4%	8.7%	9.0%	8.1%	7.9%
龙软科技研发费用率	9.2%	9.9%	10.4%	12.4%	10.2%	11.2%	17.6%
精准信息研发费用率	10.7%	10.1%	9.5%	8.2%	7.8%	8.2%	10.2%
行业平均	10.9%	10.3%	9.7%	9.7%	9.2%	9.5%	12.3%
科达自控研发费用率	3.8%	6.7%	9.7%	11.0%	11.2%	9.5%	12.5%

来源：wind，中泰证券研究所

2.2 公司开展广泛合作，注重智慧矿山技术研发

- 在研发模式上，公司以自主研发为主，联合研发为辅，积极与高等院校、科研机构 and 上下游知名企业构建“产学研”合作体系。目前，公司已经与中国科学院自动化所、中国煤炭科学研究总院、清华大学、太原理工大学等十余所高校及科研单位开展了合作研发，进一步提升了公司研发实力。公司还与行业上下游知名企业签订了“战略合作伙伴”协议，其中包括华为、海康威视、新华三、西门子、国家应急管理信息研究院、晋能控股装备制造集团、龙芯中科、大华股份、华阳集团等知名企业和科研院所达成战略合作。
- 公司与华为建立合作关系，开展多方面合作。2018 年，公司与华为签订战略合作协议，共同制定“智慧矿山通讯网络整体解决方案”，通过多网融合实现高效传输，解决信息孤岛现象，满足矿井通信的高带宽、低时延和高可靠性需求。2021 年 9 月，华为发布了“矿鸿”矿山鸿蒙操作系统，公司随即开展基于矿鸿的产品和系统的迁移工作，目前已应用于多个项目，并完成华为鲲鹏技术认证。同时，公司将智联汽车技术与矿山无人驾驶结合，优化了煤矿辅助运输智能化系统。
- 公司注重智慧矿山相关技术的研发投入，打造出 M-CPS 解决方案。公司 2023 年在 M-CPS 智慧矿山研发建设为主的前五大项目上投入 2546 万元，累计投入 5157 万元，展现出公司对智慧矿山技术的重视，以持

续的研发投入保持技术竞争力。其中，M-CPS 智慧矿山项目为公司的研发重点，目前该项目已完成验收。M-CPS 系统是由“6+1+1”中的各项构成的硬件、软件、网络、平台四大核心技术要素的复杂系统，集成了矿山多源信息智能感知、异构网络统一传输、信息融合交互、协同控制等关键技术，使矿山物理空间与信息空间中人、机、物、环境、信息等要素相互映射、适时交互、高效协同。目前已落地的典型案例包括：

- ① 国家科技部复杂地质条件煤矿辅助运输机器人示范应用项目：该项目旨在打破国外在智能化煤矿辅助运输方面技术垄断，显著提高辅助运输效率和安全可靠性。
 - ② 基于矿山信息物理系统的智能煤矿安全生产关键技术研究与示范应用项目：该项目为山西省科技重大专项计划“揭榜挂帅”项目；公司为“揭榜挂帅”牵头单位。该项目旨在解决煤矿两化融合与安全生产关键技术难题。
 - ③ 神华集团大柳塔矿掘进面监控系统、神东煤炭集团大柳塔煤矿井下交通管理系统、山西焦煤西山煤电斜沟煤矿管控一体化平台项目等。
- 公司基于 CPS 智慧矿山整体解决方案，形成了管控平台、智能采掘、智能辅运、智能通风、矿山特种机器人五大系统、五类产品的研发体系。2023 年，公司持续深耕物联网、人工智能、机器人、云计算、数字孪生、信息安全、通讯等关键技术，完成管控平台、采掘系统、辅运系统、矿用机器人的迭代升级。在发展战略层面，公司致力于强化 M-CPS 品牌标识度，积极引入大模型、小模型等人工智能最新算法。

图表 15：公司前五大研发情况

序号	研发项目名称	2023 年研发支出金额(元)	总研发支出金额(元)
1	M-CPS 智慧矿山研发建设	14,165,307	35,410,933
2	矿井通风网络动态解算与智能调控关键技术研究	386,701	5,070,775
3	辅助运输系统无轨胶轮车辅助驾驶与智能调度关键技术研究	3,407,585	4,388,578
4	5G 矿用隔爆兼本安型服务器、5G 矿用隔爆兼本安型交换机项目	2,150,473	3,655,058
5	矿山特种机器人省技术创新中心	1,872,335	3,047,005
	合计	25,462,762	51,572,349

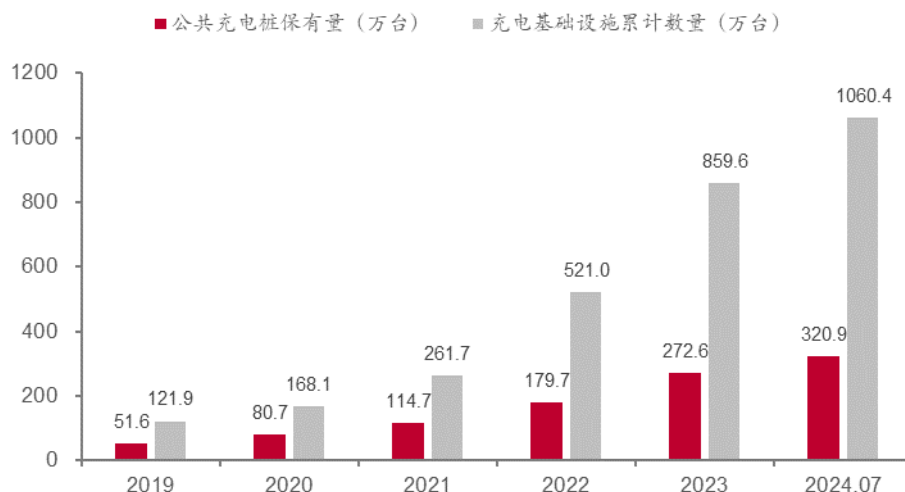
来源：公司年报，中泰证券研究所

3、充电桩服务、智慧市政业务拓展第二成长曲线

3.1 充电桩服务：公司开发出立体式充换电解决方案

- 电动自行车、新能源汽车、新能源重卡的社会保有量高，将推动充换电市场的发展：**
 - 电动自行车：**据 2024 年 5 月 8 日工业和信息化部数据，我国电动自行车社会保有量已达 3.5 亿辆，2023 年规模以上企业累计生产电动自行车 4228 万辆，电动自行车已成为群众短途出行的重要交通工具；
 - 新能源汽车：**截至 2024 年 6 月，全新能源汽车保有量 2472 万辆、占汽车总量的 7.18%，纯电动汽车 1813.4 万辆、占新能源汽车总量的 73.35%；
 - 新能源重卡：**根据北斗数据，截至 2024 年 6 月，我国的重卡总保有量为 723 万辆，其中，新能源重卡的数量为 77020 辆，占整体市场的比例为 1.07%。然而以新能源汽车充电为例，截至 2024 年 7 月，全国累计充电基础设施数量为 1060.4 万台，仍无法很好匹配新能源汽车的充电需求。预计未来充换电市场仍会呈现高速增长态势。

图表 16：充电基础设施数量情况



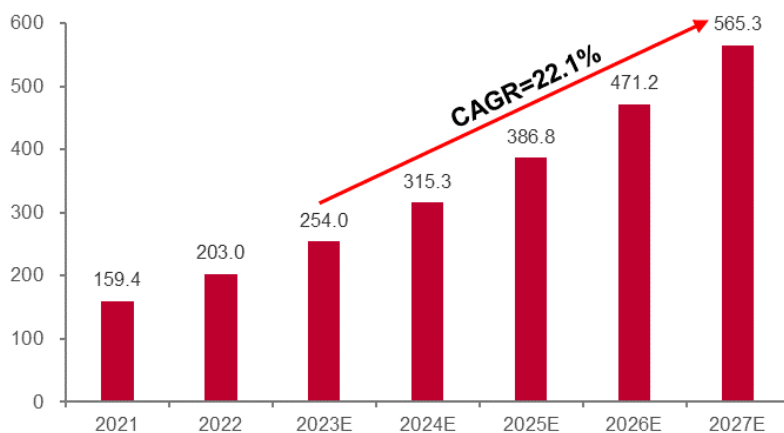
来源：中国充电联盟，中泰证券研究所

- 公司充换电业务有望受益于其长期积累的技术和市场优势，目前已覆盖社区、重卡等充换电领域。**公司具备多年积累的物联网技术，可平移至新能源充电领域，具有较强的技术优势。公司开发出立体式新能源充换电管理系统，实现对新能源车辆、充电桩、换电站的统一规划和管理，该系统可降低管理成本并保证运营效率。同时，公司充分利用城市充换电平台的技术优势及智慧矿山的市场优势，为矿山集中的地区提供新能源短倒重卡换电服务。截至 2023 年末，公司已投放社区充电设备 10 万台左右，覆盖全国十余个省份；2023 年“新能源重卡换电朔州旗舰店”的正式启动，标志着公司新能源业务拓展进入新领域。未来，公司将在立体式新能源充换电管理系统前期布局及业务拓展的基础上，加快全国范围内业务的推广。

3.2 发力智慧水务，合作龙芯中科打造信创产品

- 云计算、物联网、大数据等技术驱动智慧水务行业快速发展，预计市场规模将快速增长。2022 年我国智慧水务市场规模为 203 亿元，2023 年预计为 254 亿元，预计 2023-2027 年将以 22.1% 的 CAGR 快速增长至 565 亿元。

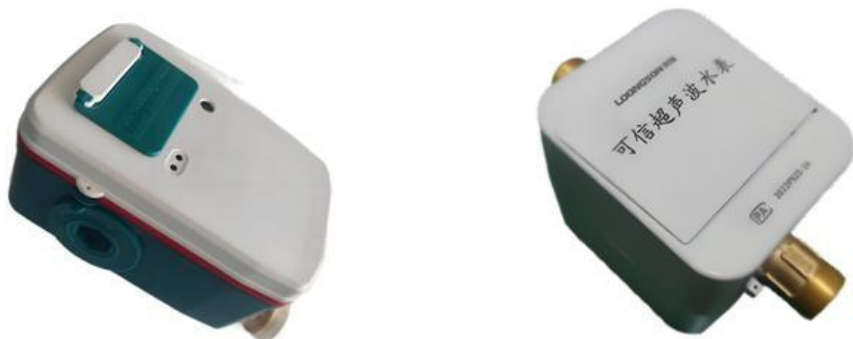
图表 17：中国智慧水务市场规模（亿元）



来源：中投产业研究院，中泰证券研究所

- 公司重点发力智慧水务领域，同时为排水、供热等公共设施智能化升级赋能。公司在智慧水务领域已形成成熟、全面的技术，已利用龙芯中科的国产芯片“龙芯 1D”开发出国内首款“信创”产品——智能超声波水表，助力公司打造全链条的信创智慧水务一体化平台。在发展战略上，公司将抓住与龙芯中科等合作的优势，围绕“智慧水务平台”和“可信超声波水表”深入研发，推动智慧水务业务的快速发展。公司将优化商业模式，积极寻求各方资源的合作，扩大市场占有率。

图表 18：智能超声波水表



来源：龙芯中科百家号，中泰证券研究所

4、盈利预测与投资建议

4.1 业绩拆分

■ 关键假设:

(1) **智慧矿山领域:** 公司的矿山数据监测与自动控制系统、自动控制相关产品、365 在现(线)自动化技术服务为该领域业务。从行业层面来看,智慧矿山受益于下游矿山智能化改造的需求;从目前渗透率来看,智慧矿山业务具有显著的增长空间。从公司层面来看,考虑到:①公司积极提升“一体两翼”在行业内的影响力,发挥“一体两翼”的协同效应,向下深度嵌入装备,向上完善管控一体化平台;②公司将强化一体化项目配套自有产品的占有率及产品质量;③公司智慧矿山领域的在手订单充足。故做出如下假设:①**矿山数据监测与自动控制系统**将延续增长态势,增速预计与 2023 年相近,假设 2024-2026 年增速分别为 8.5%、8.0%、8.0%;近 2 年该业务毛利率保持在 42%左右,故假设 2024-2026 年毛利率稳定在 42%。②**自动控制相关产品**预计将延续 2022-2023 年的高增速,但随着自动控制产品的占有率上升,预计后续增速会稍有效缓,假设 2024-2026 年增速分别为 50%、45%、40%;该业务毛利率自 2021 年保持增长,假设 2024-2026 年毛利率保持在 44.5%。③**365 在现(线)自动化技术服务**预计将在 2024-2026 年增速分别为 5.5%、5%、5%,毛利率保持 40%

(2) **物联网+领域:** 公司**充电桩服务**归属于该领域业务。在行业层面上,随着电动自行车、电动汽车等保有量的快速增长,基础充换电设施建设将持续推进。在公司层面上,考虑到公司目前可在立体式新能源充换电管理系统前期布局及业务拓展的基础上,加快全国范围内业务的推广;以及公司推进全国重卡换电网络的建设。我们预计未来公司充电桩业务将快速放量,并随着基数上升,增速放缓。故假设充电桩业务 2024-2026 年营收增速分别为 150%、80%、70%,并假设毛利率保持 37%。

(3) **智慧市政领域:** **市政数据远程监测系统**业务归属于该领域。考虑到①公司目前重点打造全链条智慧水务系统,围绕“智慧水务平台”和“可信超声波水表”深入研发,推动智慧水务业务的快速发展;②公司未来将持续优化商业模式,积极寻求各方资源的合作,扩大市场占有率。故假设该业务 2024-2026 年营收增速分别为 50%、40%、30%,毛利率保持在 40%。

图表 19：公司营收拆分

		2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
1. 矿山数据监测与自动控制系统	销售收入(万)	14,321.8	20,969.8	27,937.8	30,352.0	32,476.6	34,587.6	36,835.8	
	成本(万)	8,264.3	10,694.3	16,155.8	17,410.2	18,836.4	20,060.8	21,364.8	
	销售占比	71.1%	79.6%	80.6%	68.9%	57.6%	48.3%	39.9%	
	销售收入YOY		46.4%	33.2%	8.6%	7.0%	6.5%	6.5%	
	毛利率	42.3%	49.0%	42.2%	42.6%	42.0%	42.0%	42.0%	
2. 自动控制相关产品	销售收入(万)	2,246.7	2,617.6	3,984.1	6,181.4	9,272.0	12,980.9	16,875.1	
	成本(万)	1,485.0	1,784.6	2,344.5	3,477.6	5,146.0	7,204.4	9,365.7	
	销售占比	11.2%	9.9%	11.5%	14.0%	16.5%	18.1%	18.3%	
	销售收入YOY		16.5%	52.2%	55.1%	50.0%	40.0%	30.0%	
	毛利率	33.9%	31.8%	41.2%	43.7%	44.5%	44.5%	44.5%	
3. 365在现(线)自动化技术服务	销售收入(万)	2,849.5	2,420.2	2,125.0	2,744.6	2,895.5	3,040.3	3,192.3	
	成本(万)	1,777.1	1,870.3	1,408.3	1,468.2	1,737.3	1,824.2	1,915.4	
	销售占比	14.2%	9.2%	6.1%	6.2%	5.1%	4.2%	3.5%	
	销售收入YOY		-15.1%	-12.2%	29.2%	5.5%	5.0%	5.0%	
	毛利率	37.6%	22.7%	33.7%	46.5%	40.0%	40.0%	40.0%	
4. 充电桩服务	销售收入(万)			503.9	4,565.4	11,413.5	20,544.2	34,925.2	
	成本(万)			204.7	2,753.5	7,190.5	12,942.9	22,002.8	
	销售占比			1.5%	10.4%	20.3%	28.7%	37.8%	
	销售收入YOY				806.0%	150.0%	80.0%	70.0%	
	毛利率			59.4%	39.7%	37.0%	37.0%	37.0%	
5. 市政数据远程监测系统	销售收入(万)	719.4	328.9	105.0	186.4	279.6	391.4	508.8	
	成本(万)	526.8	194.6	75.7	25.7	167.7	234.8	305.3	
	销售占比	3.6%	1.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	
	销售收入YOY		-54.3%	-68.1%	77.5%	50.0%	40.0%	30.0%	
	毛利率	26.8%	40.8%	27.9%	86.2%	40.0%	40.0%	40.0%	
公司业务合计	营业收入(万)	20,137.4	26,336.5	34,655.9	44,029.7	56,337.2	71,544.3	92,337.2	
	营业收入YOY		28.9%	30.8%	31.6%	27.0%	28.0%	27.0%	29.1%
	营业成本(万)	12,053.2	14,543.7	20,189.0	25,135.1	33,077.9	42,267.0	54,954.0	
	毛利率	40.1%	44.8%	41.7%	42.9%	41.3%	40.9%	40.5%	

来源：中泰证券研究所

4.2 可比公司

- 2024-2026 年公司预期营业收入分别为 5.63/7.15/9.23 亿元，预期归母净利润分别为 0.75/0.82/0.94 亿元，对应的 PE 分别为 10.7x/9.7x/8.5x；北路智控、梅安森、龙软科技均布局矿山信息化、智能化领域。因此，选取北路智控、梅安森、龙软科技作为可比公司，采用 wind 一致预期计算得 2024-2026 年行业可比公司平均 PE 分别为 25.8x/19.3x/14.8x；公司 2024-2026 年估值低于可比公司平均水平，给予“增持”评级。

图表 20：可比公司估值情况

公司	代码	2024/9/9	EPS(摊薄)				PE			
		股价(元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
北路智控	301195.SZ	25.27	1.71	1.99	2.42	2.95	14.8	12.7	10.4	8.6
梅安森	300275.SZ	10.55	0.15	0.21	0.30	0.40	71.4	50.0	35.7	26.3
龙软科技	688078.SH	21.16	1.17	1.43	1.80	2.22	18.1	14.8	11.8	9.5
均值							25.8	19.3	14.8	
科达自控	831832.BJ	10.37	0.71	0.97	1.07	1.22	14.5	10.7	9.7	8.5

来源：北路智控、梅安森、龙软科技盈利来自wind一致预期，中泰证券研究所：取自20240909股价

5、风险提示

- **高水平技术人员短缺风险：**公司处于技术密集型行业，随着技术升级和业务扩展，对高水平技术人员的需求不断增加。若不能及时解决人才问题，可能对公司发展带来不利影响。
- **市场竞争加剧风险：**国家智慧矿山和智慧市政建设正迅速发展，行业竞争加剧，国内通信及 IT 巨头也纷纷布局。公司若无法把握这一发展机会，将面临市场份额缩小和竞争劣势的风险，从而影响盈利能力。
- **信息更新不及时风险：**研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。
- **行业规模测算不及预期风险：**由于市场需求变化、技术进步、政策变化等因素而造成的行业规模测算不及预期风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。