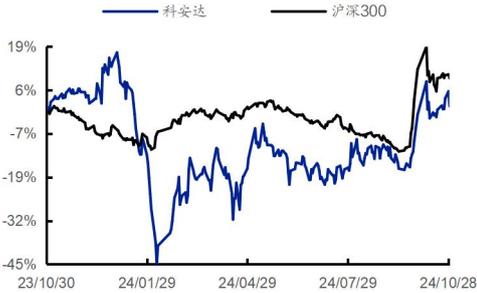


研究所:
 证券分析师: 王宁 S0350522010001
 wangn02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 张婉妹 S0350522010003
 zhangws@ghzq.com.cn

计轴系统隐形冠军，经营性净现金流明显改善

——科安达（002972）2024 年三季度点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/10/29		
表现	1M	3M	12M	
科安达	10.9%	21.5%	2.3%	
沪深 300	6.0%	15.7%	10.2%	

市场数据		2024/10/29
当前价格(元)		10.97
52 周价格区间(元)		5.77-14.00
总市值(百万)		2,698.72
流通市值(百万)		1,460.52
总股本(万股)		24,600.88
流通股本(万股)		13,313.72
日均成交额(百万)		63.55
近一月换手(%)		3.93

事件:

10 月 28 日, 科安达发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 2 亿元, 同比增长 19.41%; 实现归母净利润 0.69 亿元, 同比增长 34.98%。2024Q3, 公司实现营业收入 0.57 亿元, 同比增长 3.39%; 实现归母净利润 0.13 亿元, 同比增长 3.27%。

投资要点:

- 轨道交通雷电防护领域先行者，国内计轴系统隐形冠军。** 公司是国内最早从事铁路信号防雷的企业之一，自 2004 年公司创造性地提出以车站信号楼为中心建设铁路站场综合防雷系统以来，这一防雷理念得到业界广泛认可。公司研发的防雷分线柜已累计完成 5000 多个火车站场防雷工程，特别是武广客专、上海虹桥、成都北编站、武汉北编站、广州南站、青藏铁路等防雷工程已成为行业标杆。在轨道交通信号控制领域，公司开发的 TAZ II 计轴系统广泛运用于国内铁路建设和城市轨道交通行业，已在全国 50 多个城市，超过 200 条地铁线路使用。
- 毛利率同比提升，经营活动净现金流明显改善。** 2024 年前三季度，公司毛利率同比提升 0.2pct 至 65.15%；公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比下降 1.83/3.98/2.73pct，财务费用率同比提升 2.78pct 至 1.07%；受以上因素共同影响，公司净利率同比提升 4.04pct 至 34.31%。2024 年前三季度，公司经营性净现金流同比增加 1.02 亿元至 0.82 亿元，大幅改善。
- 盈利预测和投资评级** 我们认为，公司在轨道交通雷电防护、计轴系统领域竞争力强，2024 前三季度业绩恢复增长，经营活动净现金流明显改善；我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 2.93/3.45/3.99 亿元，归母净利润分别为 0.82/1/1.13 亿元，对应 PE 分别为 33/27/24 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示** 铁路、地铁等轨道交通行业需求下滑风险；公司新增订单不及预期风险；毛利率下滑风险；原材料价格波动导致成本上升风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	244	293	345	399
增长率(%)	-33	20	18	15
归母净利润（百万元）	62	82	100	113
增长率(%)	-49	32	21	13
摊薄每股收益（元）	0.25	0.33	0.40	0.46
ROE(%)	5	6	7	8
P/E	50.77	32.87	27.11	23.92
P/B	2.55	2.09	2.00	1.91
P/S	13.01	9.21	7.81	6.77
EV/EBITDA	42.09	22.32	20.05	18.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：科安达盈利预测表

证券代码:	002972				股价:	10.97		投资评级:	增持		日期:	2024/10/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	5%	6%	7%	8%	EPS	0.25	0.33	0.40	0.46				
毛利率	57%	55%	56%	57%	BVPS	5.07	5.26	5.48	5.73				
期间费率	23%	18%	18%	19%	估值								
销售净利率	25%	28%	29%	28%	P/E	50.77	32.87	27.11	23.92				
成长能力					P/B	2.55	2.09	2.00	1.91				
收入增长率	-33%	20%	18%	15%	P/S	13.01	9.21	7.81	6.77				
利润增长率	-49%	32%	21%	13%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.17	0.20	0.23	0.25	营业收入	244	293	345	399				
应收账款周转率	0.51	0.64	0.68	0.65	营业成本	106	131	152	173				
存货周转率	0.90	0.95	1.01	0.97	营业税金及附加	5	4	5	6				
偿债能力					销售费用	25	26	30	36				
资产负债率	11%	13%	14%	15%	管理费用	33	32	38	45				
流动比	7.61	5.96	5.64	5.60	财务费用	-1	-5	-6	-5				
速动比	6.34	5.04	4.64	4.53	其他费用/(-收入)	37	38	47	54				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	65	91	110	125				
现金及现金等价物	333	416	331	266	营业外净收支	3	0	0	0				
应收款项	528	517	641	747	利润总额	68	91	110	125				
存货净额	141	134	166	192	所得税费用	6	9	11	12				
其他流动资产	70	68	82	95	净利润	62	82	100	113				
流动资产合计	1073	1135	1219	1301	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	123	125	123	121	归属于母公司净利润	62	82	100	113				
在建工程	3	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	200	234	232	231	经营活动现金流	-34	144	-38	-10				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	62	82	100	113				
资产总计	1398	1493	1574	1653	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	0	10	7	0	折旧摊销	15	17	15	15				
应付款项	48	85	98	106	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	40	31	39	47	营运资金变动	-101	63	-140	-124				
其他流动负债	53	65	72	78	投资活动现金流	-12	-33	1	3				
流动负债合计	141	190	216	232	资本支出	-16	-10	-11	-11				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	10	9	9	9	其他	4	-23	12	14				
长期负债合计	10	9	9	9	筹资活动现金流	-162	-27	-48	-57				
负债合计	151	199	225	241	债务融资	-50	8	-3	-7				
股本	246	246	246	246	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	1248	1294	1349	1412	其它	-112	-36	-45	-51				
负债和股东权益总计	1398	1493	1574	1653	现金净增加额	-202	84	-86	-65				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保&专精特新小组介绍】

王宁，环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，8 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝，环保&专精特新分析师；对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于科学仪器、第三方检测、低空经济及专精特新板块研究。

【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。