


研究报告
科远股份

(002380.SZ)

新股定价
建议询价区间:

27.9-32.55元

发行上市资料

发行价格(元)	
发行后总股本(万股)	6800
发行前财务数据	
每股净资产(元)	3.89
净资产收益率(%)	29.22
资产负债率(%)	37.08
网上发行日期	2010.3.19

 齐鲁证券有限公司
 研究所

行业公司部

联系人: 冯超

Tel: (8621) 58306455

 Email: chao_txwd@yahoo.cn

分析师: 傅苏

 (执业证书编号:
 S0740208100090)

科远股份: 电厂控制领域排头兵
投资要点:

- ◆ 公司主营产品有热工自动化产品和电厂信息化产品,其中热工自动化产品包含电厂主厂房控制系统和电厂辅助车间控制系统,电厂信息化产品包括电厂厂级监控信息系统和电厂管控一体化信息系统。
- ◆ 公司成功推出了 NT6000 系统。随着国家对节能减排领域的重视,公司专门针对生物质能发电、风力发电、建材行业水泥低温余热发电、煤矸石发电、冶金行业的高炉煤气综合利用,垃圾焚烧发电,燃煤电厂二氧化硫、氮氧化物治理,干法熄焦装置,大型循环流化床锅炉发电机组等 9 大节能减排领域开发了 NT6000 系统。虽然不同的节能减排领域对控制系统的要求不同,但公司开发的 NT6000 分散控制系统的软硬件平台可以在不同节能减排领域共用,不同节能减排领域的应用软件差别较大。NT6000 分散控制系统研发成功后其技术指标可以满足不同的节能减排领域对控制系统的不同要求。2009 年 8 月 2 日,NT6000 系统通过了中电联的验收,截止到 2009 年底,公司签订订单 3000 万元,预计 2010 年能实现收入 6000 万元。
- ◆ 公司智能阀门装置也是公司的亮点之一,目前已经进入现场试用阶段,其研发目标是实现变频控制技术和现场总线接口技术等,在功能方面与进口产品相当,以取代进口同类产品。随着工业自动化的发展,传统的手工机械调节方式在许多场合已不再适用,在很多应用场合,对阀门的控制不仅仅是简单的开关控制,还涉及到开度控制以及流量等各种关系控制。智能阀门装置目前正值基于现场总线技术的更新换代时点,全现场总线控制系统去年国内才开始两个试点。公司的执行机构是符合现场总线标准的,目前国内还没有同类产品,2009 年公司签订订单 200 万,意向性订单超过 1000 万,我们预计公司 2010 年的订单可超过 3000 万,目前正在为产品做德国 profidus 的认证,整个市场刚刚起步。
- ◆ 公司募投项目电厂管控一体化信息系统项目仍然具有较大的市场潜力。2007 年电厂信息化的投资占电力行业全部信息化投资的比例为 57.1%,2008 年投资比例为 54.9%。公司的电厂管控一体化信息系统属于电厂信息化行业的软件及服务领域,2009 年这一领域的市场容量约为 21.56 亿元,完全采用管控一体化思想设计的信息系统在电厂信息化建设过程中所占比例为 30%左右,即 2009 年市场容量为 6.47 亿元左右,同时我国电力信息化市场年复合增长率将为 14.9%,表明电厂管控一体化信息系统整体市场的良好前景。公司预计该项目达产后,可新增年销售收入 2642.86 万元,新增利润总额 1275.30 万元,投资利润率为 20.84%。
- ◆ 公司存货周转率较高主要是因为一、公司产品生产是以销定产,使得公司年末产成品很少,二是公司强调存货管理,重点是控制原材料供应的及时性、安全性、生产流程的有效组织,应对订单的管理经验高。公司的应收账款周转能力与可比公司相比较低,主要是因为客户结构的不同。

重要声明:本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下,我公司及其我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。我公司及其我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“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“齐鲁证券研究所”,且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



- ◆ 公司 2007、2008、2009 年的营业收入分别为 159184805.47 元、182857571.96 元，194667386.94 元。2009 年营业收入中 94.35% 的比例来自于热工自动化系统。
- ◆ 公司 2009 年综合毛利率达到 43.80%，近三年来维持在 40% 以上，较高的毛利率组合要是因为热工自动化产品和电厂信息化产品的附加值高。电力企业对设备的质量以及安全性要求较高，同时公司的热工自动化产品和电厂信息化产品均是按照客户的需求定制，个性化非常明显，公司产品的核心在于技术含量以及个性化的设计。
- ◆ 预计公司 2010 年 EPS 达到 0.93 元，给予 30-35 倍市盈率，合理估值区间为 27.9-32.55 元。

盈利预测

单位：百万元

利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	182.86	194.67	253.07	341.64	444.13
减：营业成本	98.38	109.40	136.66	191.32	257.60
营业税金及附加	1.56	1.34	1.74	2.35	3.05
营业费用	10.04	10.11	13.14	17.74	23.06
管理费用	29.41	20.92	27.19	36.71	47.72
财务费用	2.33	2.10	-0.15	-1.36	-2.26
资产减值损失	1.13	1.05	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	40.00	49.75	74.49	94.88	114.96
加：其他非经营损益	7.05	10.23	0.00	0.00	0.00
利润总额	47.05	59.98	74.49	94.88	114.96
减：所得税	4.92	9.19	11.17	14.23	17.24
净利润	42.13	50.79	63.31	80.65	97.72
减：少数股东损益	1.54	0.25	0.31	0.40	0.48
归属母公司股东净利润	40.59	50.54	63.00	80.25	97.24
每股收益（元）	0.60	0.74	0.93	1.18	1.43

(资料来源：齐鲁证券研究所)


投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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相关服务。我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“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层
 邮编：200122
 电话：(8621) 5820-8334
 传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F
 邮编：250061
 电话：(86531) 8128-3789
 传真：(86531) 8128-3791