

公司研究

新股研究

建议询价区间: 30.63-34.23 元

## 中国领先的热工自动化与电厂信息化解决方案供应商

——科远股份(002380)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论

根据我们的盈利预测,公司2010-2012年每股收益计算为0.9、1.14、1.38元/股。我们给予公司2010年每股收益34-38倍PE为询价依据,建议网下询价区间为30.63-34.23元/股,中枢价值为32.43元。

#### 主要依据与未来成长性:

**国家的政策和产业支持。**国家要求电厂必须减少单位发电的煤耗,热工自动化产品可以实现火电机组运行的经济性,从而降低单位发电的煤耗。软件产业属于国家大力鼓励发展的行业,电力信息化产业处于历史上最好的政策环境当中。

**电力市场的市场化推动。**电力体制改革引入市场和竞争机制,将促使五大集团降低成本,提高经济效益和运行的安全性,直接促进热工自动化行业的发展。

**电厂的信息化建设需求。**国家在“十一五规划”中明确提出了“以信息化带动工业化”的政策,电厂的信息化建设必将迎来新的发展契机。

**核心技术优势。**热工自动化与电厂信息化是两个技术壁垒较高的行业。公司目前已掌握了热能工程自动化技术、测控技术、电力电子技术、通信技术和应用软件技术等相关领域的核心技术,并构建了相互关联的多技术、多学科的综合应用平台,利用该平台在相关应用领域开发了多项产品。公司不但在热工自动化产品中拥有多项先进的核心技术,而且是国内少数几家能够根据客户个性化需求,为客户提供热工自动化和电厂信息化系统规划设计的供应商,更为重要的是公司可以为客户同时提供完整的热工自动化和电厂信息化设计方案。

**风险提示:**产品销售区域集中的风险;税收政策风险;“节能减排领域控制系统的研究与产业化项目”技术产业化风险;税收政策风险。

#### 基础数据

总股本(万股)	5100.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.19
每股净资产(元)	3.89
建议询价区间(元)	30.63-34.23

#### 财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	194.67	275.00	360.00	460.00
同比增速(%)	6.46%	41.27%	30.91%	27.78%
净利润(百万)	50.79	62.25	78.57	94.78
同比增速(%)	20.55%	22.57%	26.22%	20.63%
EPS(元)	0.99	0.90	1.14	1.38

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人: 刘芬

电话: 010-84183215

Email: liufen@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

## 一、本次发行一般情况

**表 1：公司发行基本情况**

公司	南京科远自动化集团股份有限公司
公司简称	科远股份
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-3-19
申购代码	002380
发行股数	1,700 万股
每股发行价	通过向询价对象询价方式确定发行价格
发行方式	网下与网上
发行后总股本	6,800 万股
发行前每股净资产	3.89 元

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

## 二、公司基本情况

### 1、公司概况

公司是中国领先的自动化与信息化技术、产品与解决方案供应商,致力于热工自动化和电厂信息化全面解决方案提供,包括分散控制系统、自动化仪表、信息管理系统、装备自动化的研究、开发、生产、销售和咨询服务。产品广泛应用于电力、冶金、建材、煤炭、石化等领域。公司有着十多年丰富的自动化和信息化产品研发及工程经验,成功开发出一系列具有自主知识产权的、国内外领先的新产品,现拥有专利及软件著作权等近八十多项,并承担了二十多项国家级、省级科技计划项目,是“国家火炬计划江宁电力自动化产业基地核心骨干企业”。

### 2、股权结构

**表 2：发行前后公司股本结构**

股东名称	发行前		发行后	
	股数(万股)	持股比例(%)	股数(万股)	持股比例(%)
刘国耀	2,050.900	40.214	2,050.900	30.160
胡歙眉	1,821.300	35.712	1,821.300	26.784
刘建耀	383.000	7.510	383.000	5.632
胡梓章	215.850	4.232	215.850	3.174
曹瑞峰	175.000	3.431	175.000	2.574
张勇	128.950	2.528	128.950	1.896
梅建华	125.000	2.451	125.000	1.838
李海康	103.000	2.020	103.000	1.515
方正等 28 人	97.000	1.902	97.000	1.426
社会公众股	-	-	1,700.000	25.000
<b>合计</b>	<b>5,100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>6,800.000</b>	<b>100.000</b>

资料来源：公司招股意向书

## 三、公司经营分析

### 1、公司收入构成和毛利率

**表 3：公司主营业务收入构成(万元)**

项目	2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例
热工自动化系统	18,366.65	94.35%	15,741.84	86.09%	15,030.34	94.42%
电厂信息化系统	1,100.04	5.65%	2,543.92	13.91%	881.34	5.54%

其他	0.05	0.00%	-	-	6.80	0.04%
合计	19,466.74	100.00%	18,285.76	100.00%	15,918.48	100.00%

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

**表 4：产品毛利率及综合毛利率**

项目	2009 年	2008 年	2007 年
热工自动化系统	42.92%	44.67%	44.36%
电厂信息化系统	58.53%	55.67%	81.84%
综合毛利率	43.80%	46.20%	46.42%

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

## 2、未来公司成长性

**表 5：公司募集资金投向（万元）**

项目名称	投资总额	募集资金投入 金额	募集资金投入金额			
			第一年 (2008 年)	第二年	第三年	第四年
节能减排领域控制系统的研究与产业化项目	8,000	7,050	2,156	3,860	1,534	450
电厂管控一体化信息系统项目	4,000	4,000	120	1,900	1,740	240
火力发电厂辅助车间集中控制项目	4,000	4,000	883	2,200	727	190
合计	16,000	15,050	3,159	7,960	4,001	880

资料来源：上市公司招股意向书

## 3、未来公司成长性

国家的政策和产业支持。国家要求电厂必须减少单位发电的煤耗，热工自动化产品可以实现火电机组运行的经济性，从而降低单位发电的煤耗。软件产业属于国家大力鼓励发展的行业，电力信息化产业处于历史上最好的政策环境当中。

电力市场的市场化。电力体制改革引入市场和竞争机制，将促使五大集团降低成本，提高经济效益和运行的安全性，直接促进热工自动化行业的发展。

电厂的信息化建设需求推动。随着我国电力体制改革的深化，电力企业集团的成立，厂网分开、竞价上网机制的到位，电厂也同样面临着“同网、同质、同价”的市场竞争环境，电厂的管理重点必将从传统的计划生产，逐步过渡到基于科学调度和竞价决策的市场化生产，更多的电厂把加强管理、强化核心竞争力、降低成本、提高企业效益当作企业最主要的目标。同时国家在“十一五规划”中明确提出了“以信息化带动工业化”的政策，电厂的信息化建设必将迎来新的发展契机。

核心技术优势。热工自动化与电厂信息化是两个技术壁垒较高的行业。公司目前已掌握了热能工程自动化技术、测控技术、电力电子技术、通信技术和应用软件技术等相关领域的核心技术，并构建了相互关联的多技术、多学科的综合应用平台，利用该平台在相关应用领域开发了多项产品。公司具有控制系统的设计能力，充分体现了公司在核心技术平台上的综合技术应用能力。公司不但在热工自动化产品中拥有多项先进的核心技术，而且是国内少数几家能够根据客户个性化需求，为客户提供热工自动化和电厂信息化系统规划设计的供应商，更为重要的是公司可以为客户同时提供完整的热工自动化和电厂信息化设计方案。

## 四、风险因素

产品销售区域集中的风险。公司产品主要的销售区域相对集中在江苏省，2007 年、2008 年、2009 年来自江苏省的营业收入占全部营业收入的比例分别为 61.34%、53.45%、52.12%。公司业务有相对依赖某一市场的风险，一旦相关区域需求减少，对公司的营业

收入会产生较大的不利影响。

税收政策风险。公司（包括子公司）2007年、2008年、2009年所得税减免额对归属于母公司的净利润影响金额分别为675.19万元、470.87万元、604.36万元。公司（包括子公司）2007年、2008年、2009年收到软件产品增值税退税对归属于母公司的净利润影响净额分别为461.34万元、429.51万元、342.67万元。二者合计影响占当年归属于母公司的净利润比例分别为34.43%、22.18%、18.64%。如果国家根据宏观经济形势和产业政策的变化调整以上税收优惠政策，将会对公司收益产生一定的影响。

“节能减排领域控制系统的研究与产业化项目”技术产业化风险。由于不同节能减排领域对控制系统有不同的要求，公司需要开发适合所有节能减排领域的统一硬件平台和软件平台，适合不同节能减排领域的应用软件平台。这对公司的开发能力提出了很高的要求，特别是风电行业的控制系统对技术要求更高，对公司而言，也是比较新的领域。尽管公司节能减排领域控制系统是在公司现有的硬件平台、自动化软件（包括软件平台和应用软件）基础上进行开发，但实现其产业化生产仍存在不确定因素，因而该项目仍存在一定的产业化风险。

税收政策风险。公司（包括子公司）2007年、2008年、2009年所得税减免额对归属于母公司的净利润影响金额分别为675.19万元、470.87万元、604.36万元。公司（包括子公司）2007年、2008年、2009年收到软件产品增值税退税对归属于母公司的净利润影响净额分别为461.34万元、429.51万元、342.67万元。二者合计影响占当年归属于母公司的净利润比例分别为34.43%、22.18%、18.64%。如果国家根据宏观经济形势和产业政策的变化调整以上税收优惠政策，将会对公司收益产生一定的影响。

## 五、公司盈利预测

表 6：2010-2012 年盈利预测（单位：百万元）

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	195	275	360	460
营业成本	109	157	209	271
营业税金及附加	1	2	3	3
营业费用	10	15	19	24
管理费用	21	34	43	56
财务费用	2	3	4	3
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	50	63	82	101
营业外收入	10	9	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	60	72	92	110
所得税	9	10	13	16
净利润	51	62	79	95
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	51	61	78	94
EBITDA	55	69	89	108
总股本（百万）	51	68	68	68
<b>EPS（元）</b>	<b>0.99</b>	<b>0.90</b>	<b>1.14</b>	<b>1.38</b>

资料来源：国都证券

## 六、估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测，公司 2010-2012 年每股收益计算为 0.9、1.14、1.38 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 34-38 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 30.63-34.23 元/股，中枢价值为 32.43 元。

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			