

计算机应用

科远股份 (002380.SZ) / 49.00 元

过程自动化领域的有力竞争者

事项

近日，我们调研科远股份，了解目前公司的发展情况。

主要观点

1、热工自动化依旧是未来销售主要业务。公司近几年销售收入 80%以上来自热工自动化业务，未来两年热工自动化业务依然是公司成长的主力产品，主要表现为公司未来的战略不仅仅是将热工自动化产品应用于火电行业，还将大力开拓化工、水处理等其他行业。

2、NT6000 为公司业务发展实现技术突破。NT6000 是热工自动化的核心产品，NT6000 的突破使公司受上游采购制约影响较小，有利于降低成本，提高公司自身产品的毛利率。同时，可以满足不同的节能减排领域对控制系统的不同要求，在垃圾发电、风力发电等多个领域处于国内领先水平。

3、公司业绩未来将维持稳定。

- 行业竞争加剧，但公司依靠自身渠道优势，利用研发的过程自动化产品替代进口品牌，满足客户需求，从而降低采购成本。
- 新产品技术门槛较高，智能阀门、流量计仪表、压力变送器等现场总线等产品都将实现高毛利率收入，预计毛利率为 35%-45%之间。

4、募投项目未来发展情况。

- 2010 年，公司自主研发的智能阀门产品实现销售收入超过 2000 万，2011 年实现高速增长可期。
- 其他现场总线仪表以及其他募投项目目前还处于研发中，短期内难有销售收入，预计 2012 年才能实现批量化生产。

5、未来研发投入将进一步增加。公司受益进口替代，不断提高自身产品的技术水平是成长的动力，公司研发未来的绝对值投入还将进一步提高。

6、估值预测。我们预测未来三年 EPS 分别为 0.91、1.12 和 1.49 元，对应的 PE 分别为 54 倍、44 倍、33 倍，首次关注，暂不评级。

7、风险

下游行业集中度较高，火电行业比例过大，火电行业景气程度对公司的业绩影响很大。

证券分析师：高利
 执业编号：S0360209120018

联系人：李大军 曲小溪
 Tel: 010-59370866
 Email: quxiaoxi@hczq.com

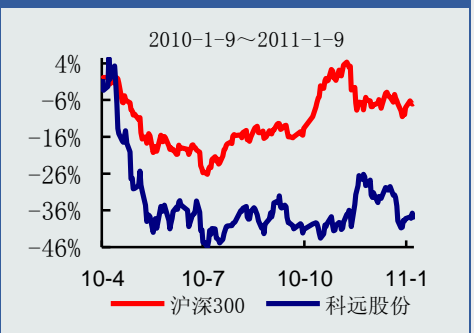
投资评级

投资评级：不评级
 评级变动：不评级

公司基本数据

总股本(万股)	6800
流通 A 股/B 股(万股)	1700/0
资产负债率(%)	37.08
每股净资产(元)	3.89
市盈率(倍)	65.93
市净率(倍)	12.60
12 个月内最高/最低价	84.25/40.72

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	226	900	965	1056
现金	63	745	801	895
应收账款	94	87	93	91
其它应收款	2	2	2	2
预付账款	14	15	18	16
存货	39	37	37	38
其他	15	13	13	14
非流动资产	93	98	115	129
长期投资	0	0	0	0
固定资产	23	21	20	18
无形资产	41	54	72	88
其他	28	23	23	24
资产总计	319	999	1079	1185
流动负债	109	99	101	108
短期借款	33	22	25	27
应付账款	36	32	32	33
其他	41	46	44	49
非流动负债	9	5	6	2
长期借款	0	0	0	-5
其他	9	5	6	7
负债合计	118	104	108	110
少数股东权益	2	5	6	8
股本	51	68	68	68
资本公积金	37	650	650	650
留存收益	110	172	248	349
归属母公司股东权益	198	890	966	1067
负债和股东权益	319	999	1079	1185

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	51	75	65	108
净利润	51	64	77	103
折旧摊销	3	2	3	3
财务费用	2	-4	-5	-5
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-7	18	-12	7
其它	1	-4	2	0
投资活动现金流	-25	-8	-19	-17
资本支出	25	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-8	-19	-17
筹资活动现金流	3	615	10	3
短期借款	13	-11	3	2
长期借款	-15	0	0	-5
普通股增加	0	17	0	0
资本公积增加	0	613	0	0
其他	5	-3	7	6
现金净增加额	29	682	56	93

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	195	238	300	390
营业成本	109	143	183	238
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	10	10	13	15
管理费用	21	22	26	30
财务费用	2	-4	-5	-5
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	65	80	110
营业外收入	10	9	9	9
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	60	73	89	119
所得税	9	9	11	16
净利润	51	64	77	103
少数股东损益	0	2	1	1
归属母公司净利润	51	62	76	101
EBITDA	55	63	78	107
EPS (元)	0.99	0.91	1.12	1.49

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	6.5%	22.3%	26.1%	30.0%
营业利润	24.4%	29.7%	24.2%	36.9%
归属母公司净利润	24.5%	22.0%	23.4%	33.4%
获利能力				
毛利率	43.8%	39.9%	39.0%	39.0%
净利率	26.0%	25.9%	25.4%	26.0%
ROE	25.5%	6.9%	7.9%	9.5%
ROIC	22.6%	29.0%	31.3%	41.5%
偿债能力				
资产负债率	37.1%	10.4%	10.0%	9.3%
净负债比率	40.58%	27.87%	32.24%	29.27%
流动比率	2.08	9.07	9.55	9.75
速动比率	1.72	8.70	9.18	9.40
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.36	0.29	0.34
应收账款周转率	2	3	3	4
应付账款周转率	3.36	4.27	5.74	7.29
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.91	1.12	1.49
每股经营现金	0.75	1.11	0.96	1.59
每股净资产	2.91	13.08	14.20	15.69
估值比率				
P/E	49.45	54.06	43.80	32.84
P/B	12.61	3.75	3.45	3.12
EV/EBITDA	60	53	42	31

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801