

2020年04月15日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

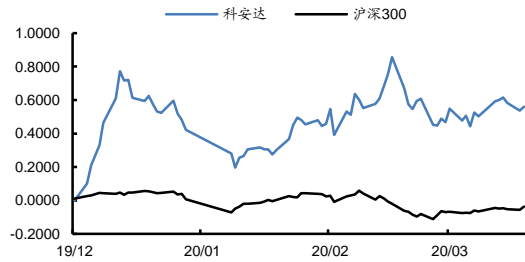
研究所

证券分析师： 范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

先发优势明显，受益城轨快速发展

——科安达（002972）年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
科安达	-16.0	-4.0	55.9
沪深300	-1.8	-8.2	-3.8

市场数据 2020-04-14

当前价格（元）	25.80
52周价格区间（元）	13.79 - 31.80
总市值（百万）	4549.06
流通市值（百万）	1137.26
总股本（万股）	17632.00
流通股（万股）	4408.00
日均成交额（百万）	155.89
近一月换手（%）	202.28

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **营收净利润稳定增长：**公司2019年度实现营收3.21亿元，同比增长19.36%；归母净利润为1.24亿元，同比增长30.22%；经营活动产生的现金流量净额为7834万元，同比增长902%；销售毛利率为61.36%，同比增长0.29pct；研发费用率为6.05%，同比增长0.58pct；销售费用率和管理费用率同比小幅下降。其中，轨道交通信号控制系统业务实现营收2.35亿元，同比增长19.71%，毛利率同比下降1.35pct；防雷及防护业务实现营收8592万元，同比增长18.45%，毛利率同比增长4.82pct。目前公司与中国铁路集团、各铁路局、地方铁路公司和城市轨道交通行业内的各地轨道交通公司、主要系统集成商均建立了较为稳定的合作关系，随着公司项目和客户资源的增多，原有项目的更新换代需求持续增加，有利于进一步巩固公司的竞争优势，并为公司收入的增长提供稳定的来源。

■ **先发优势明显，细分市场地位领先：**公司为我国较早从事轨道交通雷电防护产品和信号计轴系统开发的企业，具有丰富的技术开发和项目实施经验。目前公司的产品主要有轨道交通信号计轴系统、铁路站场综合防雷系统、信号监测防雷分线柜、道岔融雪系统等产品及相关解决方案，同时为轨道交通领域客户提供工程建设和系统集成服务。在轨道交通信号控制领域，公司的计轴系统具有较强的竞争优势，公司陆续研制完成了列车行车方向识别、直接复位、计轴监测、区间计轴、计轴解决铁路轨道电路分路不良等创新功能和解决方案。自2009年至今，已在全国30多个城市超过100条城市轨道交通线路中得到应用，并在部分铁路线路得到应用，在国内居于市场领先地位。在雷电综合防护领域，公司是国内最早从事铁路信号防雷的企业之一，在行业内率先研发出了专利产品防雷分线柜，截至目前累计实施的站场综合防雷系统已超过4000个，居于市场领先地位。

■ **新基建助力轨交建设，产能释放竞争力加强：**轨道交通作为国家重要的基础设施，是当前新基建重要投资方向。各级地方政府把轨道交通建设作为稳增长的重要举措，把城市综合交通体系作为推动新型城镇化建设的重要内容。受益于城市轨道交通行业快速发展，公司在手订单充足，业绩增长有良好保障。同时，公司在珠海市金湾区新建自动化生产基地，拟设各类产品的核心零部件生产线、自动化组装线、精密的质量检测设备，并配套生产管理软件，打造精益生产体系。届时，公司在主业产能规模、核心工艺水平、产品质量水平等方面均将

获得提升，有利于公司业绩的持续增长。

- **给予“增持”评级。**预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 3.99 亿元、4.81 亿元、5.77 亿元，归母净利润分别为 1.61 亿元、1.98 亿元、2.42 亿元，对应当前股价，动态 PE 分别为 28、23、19 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济和政策变化风险；轨道交通投资不及预期风险；原材料价格波动风险等。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	321	399	481	577
增长率(%)	16%	24%	21%	20%
归母净利润（百万元）	124	161	198	242
增长率(%)	16%	30%	22%	22%
摊薄每股收益（元）	0.70	0.92	1.12	1.37
ROE(%)	11.94%	13.72%	14.68%	15.54%

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.SZ				股价:	25.80	投资评级:	增持		日期:	2020-04-14
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	12%	14%	15%	16%	EPS		0.70	0.92	1.12	1.37	
毛利率	61%	62%	63%	63%	BVPS		5.88	6.67	7.63	8.81	
期间费率	13%	14%	14%	14%	估值						
销售净利率	39%	40%	41%	42%	P/E		36.72	28.17	23.01	18.82	
成长能力					P/B		4.39	3.87	3.38	2.93	
收入增长率	16%	24%	21%	20%	P/S		14.18	11.39	9.45	7.88	
利润增长率	16%	30%	22%	22%							
营运能力					利润表 (百万元)		2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.26	0.29	0.30	0.31	营业收入		321	399	481	577	
应收账款周转率	1.11	1.11	1.11	1.11	营业成本		124	152	180	212	
存货周转率	1.19	1.19	1.19	1.19	营业税金及附加		3	4	4	5	
偿债能力					销售费用		15	18	22	26	
资产负债率	15%	16%	16%	16%	管理费用		27	56	66	79	
流动比	6.22	5.99	5.99	6.04	财务费用		(1)	(21)	(23)	(27)	
速动比	5.65	5.39	5.37	5.40	其他费用/(-收入)		0	(10)	(12)	(13)	
					营业利润		141	180	220	270	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支		3	8	10	12	
现金及现金等价物	695	754	838	947	利润总额		144	188	230	281	
应收款项	290	361	435	522	所得税费用		20	26	32	40	
存货净额	104	130	154	182	净利润		124	161	198	242	
其他流动资产	38	47	57	68	少数股东损益		(0)	0	0	0	
流动资产合计	1126	1293	1484	1719	归属于母公司净利润		124	161	198	242	
固定资产	39	61	77	87	现金流量表 (百万元)						
在建工程	37	27	22	22	经营活动现金流		78	92	126	158	
无形资产及其他	3	(2)	(2)	(2)	净利润		124	161	198	242	
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益		(0)	0	0	0	
资产总计	1219	1393	1595	1840	折旧摊销		5	3	4	5	
短期借款	0	0	0	0	公允价值变动		0	0	0	0	
应付款项	108	136	161	190	营运资金变动		(50)	(142)	(139)	(163)	
预收帐款	28	35	42	50	投资活动现金流		(56)	(12)	(11)	(10)	
其他流动负债	45	45	45	45	资本支出		(49)	(12)	(11)	(10)	
流动负债合计	181	216	248	285	长期投资		0	0	0	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他		(7)	0	0	0	
其他长期负债	1	1	1	1	筹资活动现金流		37	(22)	(27)	(34)	
长期负债合计	1	1	1	1	债务融资		0	0	0	0	
负债合计	182	216	248	285	权益融资		474	0	0	0	
股本	176	176	176	176	其它		(438)	(22)	(27)	(34)	
股东权益	1037	1176	1347	1555	现金净增加额		59	57	88	115	
负债和股东权益总计	1219	1393	1595	1840							

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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、展示或以其他任何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。