

投资评级：强烈推荐（维持）

#### 分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人:

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

#### 市场数据

|            |             |
|------------|-------------|
| 目前股价       | 33.95       |
| 总市值（亿元）    | 69.26       |
| 流通市值（亿元）   | 34.64       |
| 总股本（万股）    | 20,400      |
| 流通股本（万股）   | 10,202      |
| 12 个月最高/最低 | 46.58/14.80 |

#### 盈利预测

|        | 2015E  | 2016E  | 2017E   |
|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入   | 422.58 | 807.13 | 1453.96 |
| (+/-%) | 34.45% | 91.00% | 80.14%  |
| 净利润    | 64.16  | 115.66 | 186.48  |
| (+/-%) | 50.86% | 80.26% | 61.24%  |
| 摊薄 EPS | 0.31   | 0.57   | 0.91    |
| PE     | 107.95 | 59.88  | 37.14   |

#### 股价表现



数据来源：贝格数据

#### 相关报告

## 联手武汉客车正式切入景气新能源车市场

### ——科远股份（002380）公司动态点评

#### 投资建议

我们预测 2015-2017 年公司的 EPS 分别为 0.31 元、0.57 元和 0.91 元，对应 PE 分别为 107 倍、59 倍和 37 倍。公司已经全面布局机器人和智能制造产业链，现联手武汉客车切入景气的新能源车控制系统、电机控制器、车联网等市场，后续发展值得期待，维持“强烈推荐”评级。

#### 投资要点

■ **成为武汉客车电控系统唯一战略合作伙伴：**公司公告称与武汉客车制造股份有限公司于近日签订了《采购框架协议书》，双方拟在新能源汽车整车控制系统、电机控制器、汽车车联网系统等方面展开商务合作。武汉客车主要从事大、中轻型客车/专用汽车及底盘的设计研发、制造、销售等相关业务，新能源客车为其战略布局方向之一，将重点打造新能源纯电动公交客车及清洁能源公交客车。其江夏新厂区的生产线具备单班单产 5000 台客车及专用车的年生产能力，重点打造的新能源汽车年产量逾 4000 台，年收入 30-35 亿元。协议称在公司新能源汽车动力总成系统（包含整车控制器、电机驱动器、驱动电机等）满足相应性能指标的情况下，公司作为武汉客车电控系统唯一战略合作伙伴，将以协议约定的价格向武汉客车批量销售上述产品用于其新能源大巴及中巴车型。

■ **储备多年，正式切入景气新能源汽车市场：**新能源汽车动力总成系统是公司战略布局多年的产业领域之一，本次联手武汉客车彰显了公司在新能源汽车领域的深厚技术功底，开创了公司电机驱动技术应用的新方向。本次合作还将加快公司的新能源汽车电控系统整体解决方案在新能源汽车行业的拓展及应用，同时作为公司在新能源汽车产业首次突破，也将为后续客户的开拓起到引领示范作用，有利于公司抓住新能源汽车行业快速发展的市场机会，对公司后续业绩将产生积极影响。

■ **2016 将是清洗机器人大年，炉温 CT 蓄势待发，业绩增速将超预期：**公司 2015 年推出清洗机器人产品后更多的是一个推广阶段，但已经对 2015 年前三季度业绩带来了质的提升。我们估计 2016 年才是清洗机器人销售放量的大年，业绩有望远超预期。清洗机器人目前已经获得国电、大唐、华电、协鑫等发电巨头的肯定，积累了良好的渠道和口碑，公司将来推出的锅炉 CT 产品势必将因此受益。目前公司针对锅炉 CT 产品已和大唐签订现场应用测试与试运行合作协议，后续产品推出指日可待。

■ **风险提示：**新产品的进展不达预期和火电行业的剧烈波动风险。

## 附：盈利预测表

| 利润表 ( 百万 ) | 2013A   | 2014A   | 2015E   | 2016E   | 2017E   | 主要财务指标     | 2013A   | 2014A  | 2015E  | 2016E   | 2017E  |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|--------|--------|---------|--------|
| 营业收入       | 242.73  | 314.30  | 422.58  | 807.13  | 1453.96 | 成长性        |         |        |        |         |        |
| 营业成本       | 144.75  | 175.10  | 216.36  | 402.35  | 733.67  | 营业收入增长     | 5.29%   | 29.49% | 34.45% | 91.00%  | 80.14% |
| 销售费用       | 28.30   | 33.54   | 43.99   | 84.02   | 151.35  | 营业成本增长     | 4.01%   | 20.96% | 23.57% | 85.96%  | 82.34% |
| 管理费用       | 59.35   | 73.56   | 101.44  | 193.76  | 349.04  | 营业利润增长     | -23.46% | 90.52% | 92.76% | 103.39% | 69.91% |
| 财务费用       | -12.77  | -10.88  | -7.01   | -6.98   | -6.83   | 利润总额增长     | 6.75%   | 35.70% | 55.73% | 80.26%  | 61.24% |
| 投资净收益      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 净利润增长      | 7.89%   | 32.03% | 50.86% | 80.26%  | 61.24% |
| 营业利润       | 16.14   | 30.75   | 59.28   | 120.57  | 204.86  | 盈利能力       |         |        |        |         |        |
| 营业外收支      | 19.99   | 18.28   | 17.08   | 17.08   | 17.08   | 毛利率        | 40.36%  | 44.29% | 48.80% | 50.15%  | 49.54% |
| 利润总额       | 36.13   | 49.03   | 76.36   | 137.65  | 221.94  | 销售净利率      | 13.32%  | 13.86% | 15.36% | 14.50%  | 12.97% |
| 所得税        | 3.79    | 5.48    | 11.45   | 20.65   | 33.29   | ROE        | 3.53%   | 4.51%  | 6.64%  | 11.09%  | 15.99% |
| 少数股东损益     | 0.13    | 1.02    | 0.75    | 1.34    | 2.17    | ROIC       | 0.89%   | 3.47%  | 7.06%  | 14.75%  | 23.30% |
| 净利润        | 32.21   | 42.53   | 64.16   | 115.66  | 186.48  | 营运效率       |         |        |        |         |        |
| 资产负债表      | ( 百万 )  |         |         |         |         | 销售费用/营业收入  | 11.66%  | 10.67% | 10.41% | 10.41%  | 10.41% |
| 流动资产       | 739.87  | 737.45  | 829.08  | 1190.00 | 1622.13 | 管理费用/营业收入  | 24.45%  | 23.41% | 24.01% | 24.01%  | 24.01% |
| 货币资金       | 379.14  | 321.08  | 319.96  | 334.40  | 332.79  | 财务费用/营业收入  | -5.26%  | -3.46% | -1.66% | -0.87%  | -0.47% |
| 应收账款       | 272.32  | 309.80  | 326.10  | 636.26  | 1264.12 | 投资收益/营业利润  | 0.00%   | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%  |
| 应收票据       | 34.32   | 40.11   | 228.27  | 381.76  | 821.68  | 所得税/利润总额   | 10.50%  | 11.18% | 15.00% | 15.00%  | 15.00% |
| 存货         | 88.41   | 105.46  | 183.02  | 219.34  | 25.22   | 应收账款周转率    | 1.01    | 1.09   | 1.54   | 1.40    | 1.17   |
| 非流动资产      | 318.74  | 351.99  | 329.42  | 280.54  | 229.71  | 存货周转率      | 1.64    | 1.66   | 1.18   | 1.83    | 29.09  |
| 固定资产       | 244.73  | 269.96  | 256.76  | 217.24  | 175.79  | 流动资产周转率    | 0.25    | 0.38   | 0.47   | 0.79    | 1.00   |
| 资产总计       | 1058.62 | 1089.44 | 1158.50 | 1470.54 | 1851.84 | 总资产周转率     | 0.23    | 0.29   | 0.36   | 0.55    | 0.79   |
| 流动负债       | 139.56  | 139.98  | 185.77  | 419.82  | 675.39  | 偿债能力       |         |        |        |         |        |
| 短期借款       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 资产负债率      | 13.59%  | 12.85% | 16.04% | 28.55%  | 36.47% |
| 应付款项       | 139.56  | 139.98  | 185.77  | 419.82  | 675.39  | 流动比率       | 5.30    | 5.27   | 4.46   | 2.83    | 2.40   |
| 非流动负债      | 4.35    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 速动比率       | 4.67    | 4.51   | 3.48   | 2.31    | 2.36   |
| 长期借款       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 每股指标 ( 元 ) |         |        |        |         |        |
| 负债合计       | 143.90  | 139.98  | 185.77  | 419.82  | 675.39  | EPS        | 0.16    | 0.21   | 0.31   | 0.57    | 0.91   |
| 股东权益       | 914.71  | 949.47  | 972.73  | 1050.71 | 1176.45 | 每股净资产      | 4.48    | 4.65   | 4.77   | 5.15    | 5.77   |
| 股本         | 68.00   | 102.00  | 102.00  | 102.00  | 102.00  | 每股经营现金流    | -0.08   | -0.17  | -0.01  | 0.07    | -0.01  |
| 留存收益       | 192.20  | 224.53  | 267.05  | 343.69  | 467.26  | 每股经营现金/EPS | -0.52   | -0.84  | -0.02  | 0.12    | -0.01  |
| 少数股东权益     | 3.31    | 5.85    | 6.59    | 7.94    | 10.10   | 估值         | 2013A   | 2014A  | 2015E  | 2016E   | 2017E  |
| 负债和权益总计    | 1058.62 | 1089.44 | 1158.50 | 1470.54 | 1851.84 | PE         | 215.01  | 162.85 | 107.95 | 59.88   | 37.14  |
| 现金流量表      | ( 百万 )  |         |         |         |         | PEG        | 4.05    | 2.56   | 2.12   | 0.75    | 0.61   |
| 经营活动现金流    | 53.73   | 22.08   | 41.79   | 31.58   | 39.28   | PB         | 7.60    | 7.34   | 7.17   | 6.64    | 5.94   |
| 其中营运资本减少   | 0.54    | -2.85   | 45.83   | 126.87  | 176.56  | EV/EBITDA  | 28.53   | 22.04  | 16.39  | 8.58    | 4.76   |
| 投资活动现金流    | -61.36  | -46.79  | -28.48  | 14.52   | 14.52   | EV/SALES   | 47.50   | 53.35  | 28.51  | 18.06   | 12.21  |
| 其中资本支出     | -58.92  | -42.11  | -23.00  | 0.00    | 0.00    | EV/IC      | 7.97    | 10.01  | 7.45   | 3.89    | 2.17   |
| 融资活动现金流    | -9.08   | -10.71  | -14.43  | -31.65  | -55.40  | ROIC/WACC  | 3.60    | 5.02   | 4.83   | 4.36    | 3.69   |
| 净现金总变化     | -16.71  | -35.42  | -1.13   | 14.44   | -1.61   | REP        | 0.01    | 0.03   | 0.07   | 0.15    | 0.23   |

**研究员介绍及承诺**

**曲小溪:** 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

**张如许:** 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

**李倩倩:** 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuil@cgws.com

凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangv@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>