

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	36.65
总市值（亿元）	87.96
流通市值（亿元）	38.60
总股本（万股）	23,999
流通股本（万股）	10,532
12 个月最高/最低	46.58/14.80

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	809.52	1459.15	2193.84
(+/-%)	91.56%	80.25%	50.35%
净利润	108.03	204.14	290.64
(+/-%)	76.32%	88.96%	42.37%
摊薄 EPS	0.45	0.85	1.21
PE	81.42	43.09	30.26

股价表现



数据来源：贝格数据

业绩符合预期，电厂“杀手铜”保证长期高速增长

——科远股份（002380）公司动态点评

投资建议

我们预测 2016-2018 年公司的 EPS 分别为 0.45 元、0.85 元和 1.21 元，对应 PE 分别为 81 倍、43 倍和 30 倍。公司年报和一季报的业绩均符合我们预期，其主营保持稳健，机器人和智能制造产品完成翻倍式增长。2016 年将是公司清洗机器人放量的一年，炉温 CT 也即将推向市场，两款“杀手铜”产品足以保证公司未来长期的高速成长。我们继续给予“强烈推荐”评级。

投资要点

- **主业稳健增长，机器人产品营收翻两倍：**2015 年，公司实现营业收入 4.22 亿元，同比增加 34.45%，实现归母净利 6,127 万元，同比增加 44.07%，符合我们的预期。15 年公司各个产品营收均实现快速增长，机器人和智能制造产品增速最为明显，达到 227%，主业过程自动化系统增速 26.79%，流程工业信息化系统增速达到 38.21%。期间费用方面，销售费用 4864 万元，同比增长 45%，主要是公司业务拓展销售人员所致。管理费用 7948 万元，同比增长 8.05%，财务费用-598 万元。另外，公司为确保技术领先不断加大研发投入，全年研发支出总计 4,811 万元，占营业收入的比例为 11.39%；公司新增各项专利 18 项，其中发明专利 4 项。同时公布的 2016 年一季报显示，一季度公司实现营业收入 7988 万元，比上年同期增加 16.52%，归母净利 465 万元，比上年同期增加 49.82%，仍然保持高速增长状态，与我们预期一致。
- **2016 将是清洗机器人大年，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 年的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。清洗机器人目前在国内各等级机组均已实现成功试运行，从江苏省国信集团、协鑫集团到中国大唐集团、中国国电集团、中国华电集团等国内五大电力集团都实现了首台首套的突破；国内第三方权威测试机构——西安热工院对该产品运行情况进行了测试，并出具了权威的测试报告。这将对凝汽器在线清洗机器人产品在 2016 年的市场推广工作产生较大的推动作用。
- **炉温 CT 蓄势待发，保证业绩长期持续高增长：**公司的炉温 CT 产品已经完成定型测试，下一步即将进入市场推广阶段。由于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，锅炉 CT 产品势必将因此受益，有望成为公司继凝汽器在线清洗机器人产品之后又一“杀手铜”级产品，保证公司业绩长期高速增长。
- **携手武汉客车，切入景气新能源汽车市场：**公司与武汉客车制造股份有

相关报告

<<联手武汉客车正式切入景气新能源车市场>> 2016-03-15

<<联手东大抢占康复机器人蓝海市场，成长空间广阔>> 2016-03-07

<<联手东大抢占康复机器人蓝海市场，成长空间广阔>> 2016-03-07

限公司签订了《采购框架协议书》，在公司新能源汽车动力总成系统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。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。

- **联手东大机器人所进军千亿规模康复机器人市场，进一步打开成长空间：**公司与东南大学仪器科学与工程学院机器人传感与控制技术研究所签订康复机器人技术产学研合作协议书，共同着力研发上肢康复训练机器人、外骨骼步行训练康复机器人以及面向社区及家庭康复的辅助产品技术与产品等。假设全国下肢残疾人中 5% 的患者使用康复机器人，每台国产价按 10 万计算，市场空间也已超过千亿。然而巨大的市场前，目前尚未有成熟的国产康复机器人产品出现，公司此次联手东大进行产品研发，已经占得市场先机，为后续拓展并占领康复机器人的蓝海市场打下基础。
- **风险提示：**新产品的拓展不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	314.30	422.59	809.52	1459.15	2193.84	成长性					
营业成本	175.10	236.90	430.82	754.67	1135.09	营业收入增长	29.49%	34.45%	91.56%	80.25%	50.35%
销售费用	33.54	48.64	91.31	164.59	247.45	营业成本增长	20.96%	35.29%	81.86%	75.17%	50.41%
管理费用	73.56	79.48	179.89	324.25	487.50	营业利润增长	90.52%	56.91%	122.20%	106.33%	46.39%
财务费用	-10.88	-5.99	-18.90	-31.28	-33.12	利润总额增长	35.70%	48.30%	76.26%	88.96%	42.37%
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	32.03%	44.07%	76.32%	88.96%	42.37%
营业利润	30.75	48.26	107.22	221.24	323.86	盈利能力					
营业外收支	18.28	24.46	20.94	20.94	20.94	毛利率	44.29%	43.94%	46.78%	48.28%	48.26%
利润总额	49.03	72.72	128.17	242.19	344.81	销售净利率	13.86%	14.47%	13.46%	14.11%	13.36%
所得税	5.48	11.59	19.23	36.33	51.72	ROE	4.51%	6.25%	5.37%	9.37%	12.03%
少数股东损益	1.02	-0.14	0.91	1.72	2.45	ROIC	3.47%	5.85%	10.22%	18.76%	22.58%
净利润	42.53	61.27	108.03	204.14	290.64	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	10.67%	11.51%	11.28%	11.28%	11.28%
流动资产	737.45	781.79	2022.70	2366.01	2905.38	管理费用/营业收入	23.41%	18.81%	22.22%	22.22%	22.22%
货币资金	321.08	225.60	1137.11	1070.80	1013.11	财务费用/营业收入	-3.46%	-1.42%	-2.33%	-2.14%	-1.51%
应收账款	309.80	407.82	562.02	795.67	1153.79	投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	40.11	67.47	393.41	477.40	749.96	所得税/利润总额	11.18%	15.93%	15.00%	15.00%	15.00%
存货	105.46	146.33	323.57	499.54	738.48	应收账款周转率	1.09	1.14	1.76	2.24	2.37
非流动资产	351.99	415.08	468.89	544.83	589.02	存货周转率	1.66	1.62	1.33	1.51	1.54
固定资产	269.96	337.00	391.57	468.27	513.21	流动资产周转率	0.38	0.46	0.44	0.63	0.73
资产总计	1089.44	1196.86	2491.59	2910.85	3494.40	总资产周转率	0.29	0.35	0.32	0.50	0.63
流动负债	139.98	206.88	468.09	719.36	1063.74	偿债能力					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	12.85%	17.29%	18.79%	24.71%	30.44%
应付款项	139.98	206.88	468.09	719.36	1063.74	流动比率	5.27	3.78	4.32	3.29	2.73
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	4.51	3.06	3.63	2.59	2.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
负债合计	139.98	206.88	468.09	719.36	1063.74	EPS	0.18	0.26	0.45	0.85	1.21
股东权益	949.47	989.98	2023.49	2191.48	2430.66	每股净资产	3.96	4.13	8.43	9.13	10.13
股本	102.00	204.00	239.99	239.99	239.99	每股经营现金流	-0.15	-0.30	3.80	-0.28	-0.24
留存收益	224.53	261.32	349.32	515.59	752.32	每股经营现金/EPS	-0.84	-1.16	8.44	-0.32	-0.20
少数股东权益	5.85	9.92	10.83	12.55	14.99	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	1089.44	1196.86	2491.59	2910.85	3494.40	PE	206.81	143.55	81.42	43.09	30.26
现金流量表					(百万)	PEG	3.01	2.11	1.07	0.48	0.71
经营活动现金流	22.08	14.15	19.48	16.72	11.03	PB	9.32	8.97	4.37	4.04	3.64
其中营运资本减少	14.81	-22.57	979.70	92.05	194.99	EV/EBITDA	27.98	20.81	10.87	6.03	4.01
投资活动现金流	-46.79	-68.73	-67.88	-70.01	-38.25	EV/SALES	58.02	76.79	67.52	35.51	24.26
其中资本支出	-42.11	-65.26	-65.68	-87.81	-56.05	EV/IC	10.89	17.18	9.48	5.31	3.56
融资活动现金流	-10.71	-22.29	959.90	-13.03	-30.47	ROIC/WACC	5.46	9.50	8.62	6.85	5.45
净现金总变化	-35.42	-76.87	911.51	-66.32	-57.68	REP	0.03	0.06	0.10	0.19	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

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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

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

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

上海联系人

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

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

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

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@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>