

科大智能 (300222.SZ)

输配电及控制行业

评级：买入 首次评级

公司研究

市场价格 (人民币): 20.72 元
目标价格 (人民币): 25.00-30.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 263.30
总市值(百万元) 12,487.80
年内股价最高最低(元) 33.06/9.79
沪深 300 指数 3174.38

智能制造为核心，配用电自动化双轮驱动

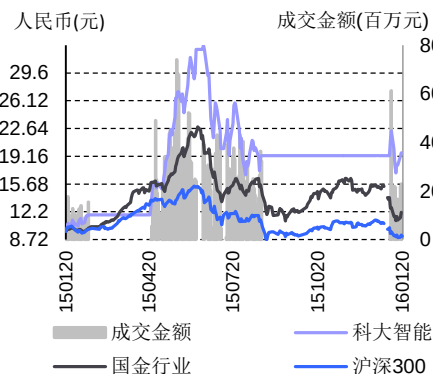
公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.088	0.469	0.221	0.384	0.507
每股净资产(元)	5.64	7.86	8.62	10.22	12.36
每股经营性现金流(元)	-0.01	0.29	0.27	1.31	1.70
市盈率(倍)	180.95	65.23	93.70	54.02	40.84
行业优化市盈率(倍)	43.14	56.84	109.50	100.41	100.41
净利润增长率(%)	-66.60%	704.64%	73.34%	102.91%	32.29%
净资产收益率(%)	1.57%	5.97%	9.43%	16.14%	17.67%
总股本(百万股)	108.00	163.90	602.69	705.08	705.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 公司将以智能制造为中心整合业务。科大智能最初由中科大与鲁能集团发起设立，主营电力自动化产品。2013 年收购永乾机电，开始涉足智能制造领域。2015 年公司在智能制造领域积极布局，投入早期项目培育孵化，年初整合技术团队成立永乾智能开发生产制造执行系统 (MES); 9 月增资博建电子，主营机器视觉、微小型交流电机、伺服驱动器。2016 年初公司公告，拟作价 13.5 亿元收购冠致自动化及华晓精密 100% 股权，切入汽车智能焊装生产线及智能物流领域。2016 年 1 月 15 日拟增资上海灵至机器人，进一步完善在智能制造和机器人领域内的产业布局。
- 永乾机电整合效应良好，成为科大重要一环。永乾机电的客户原先约 80% 集中于汽车行业，现在下降到 50%，其他应用领域包括军工、玻璃纤维、新能源以及智慧工厂整体解决方案。智慧工厂案例包括双杰电气和国轩高科（执行中，约 3 亿元）。永乾另一重大价值在于客户资源，公司客户来源非常广泛，进入科大体系后将这种客户资源也随之导入，利于其他业务的开拓。
- 冠致自动化在国内汽车智能焊装生产线细分领域居前列。冠致一直专注于智能焊装生产线的开发，产品主要包括智能焊装生产线、机器人工作站等综合解决方案。公司是少数能打破国外高端机器人企业长期垄断主流车企焊装生产线细分领域的企业之一，是上海大众认定的 A 级供应商。未来发展方向，一是立足汽车行业，从侧围和底板生产线向门盖、总拼延伸；二是向汽车产业以外领域拓展，目前已布局轨道交通、金属加工等产业。
- 华晓精密专业从事工业生产智能物流输送机器人成套设备及系统综合解决方案。华晓致力于以 AGV 为核心设备的智能物流输送系统研发生产，公司目前聚焦于汽车工业智能化生产领域的智能物流输送系统综合解决方案，是东风日产和东风雷诺的战略合作供应商。
- 发挥与科大智能的协同效应：1) 技术融合优势，科大智能现有自主研发和生产的智能移载机器人、智能装配等技术、自动化控制软件集成技术可与冠致自动化的柔性生产线集成技术迅速融合，推动以工业机器人为核心的智能柔性制造系统大规模产业化；2) 客户推广优势，华晓精密拥有一批工业生产智能化需求大、实力雄厚、信誉良好、业务关系持续稳定的优质客户，同时科大智能全资子公司永乾机电在汽车领域客户众多，拥有广阔的市场渠道，强强联合可迅速扩大华晓精密的市场空间和经营规模。



潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

苏广宁 联系人
(8621)61620766
suguangning@gjzq.com.cn

- **调研总结：**通过与公司的调研交流，我们认为公司未来将以智能制造为中心整合现有资源，以永乾机电、冠致自动化、华晓精密为节点，立足汽车行业的自动化集成、智能物流应用，向智慧工厂整体解决方案、轨道交通焊装自动化应用以及智能物流领域持续拓展，各方协同将助力公司将冲破原有成长天花板，进入智能制造的广阔领域。

盈利预测

- 按照拟收购公司 2016 年 4-12 月业绩并表测算，我们预测公司 2015-2017 年的主营业务收入分别为 8.66 亿元、16.90 亿元、22.20 亿元，分别同比增长 40.9%、95.2%、31.4%；归母净利润 1.33 亿元、2.70 亿元、3.58 亿元，分别同比增长 73.34%、102.91%、32.29%；EPS 分别为 0.22/0.38/0.51 元，对应 PE 分别为 94/54/41 倍（考虑到 2016 年公司增发收购后，股本扩张至约 7.05 亿股）。

投资建议

- 我们认为公司通过此次并购切入汽车产业机器人系统集成业务和智能物流领域，成长空间大为扩展，未来发展领域也将趋于多元化。考虑目前估值水平加上新业务的过会并表预期，我们给予公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 25.00-30.00 元。

风险提示

- 并购整合风险、新业务拓展风险、市场竞争加剧等风险。

内容目录

1、定转型：电力自动化与工业机器人双驱动	4
1.1、公司简介	4
1.2、业务概述	4
1.3、经营分析	5
2、新发展：智能制造为核心，提供工业 4.0 解决方案	7
2.1、2015 年业绩向好	7
2.2、永乾机电整合效应良好，成为科大重要一环，2015 业绩有望超预期。7	
2.3、收购方案切入汽车智能焊装生产线及智能物流新领域.....	8
2.4、通过股权激励计划，促进公司长远发展。	12
3、盈利预测和投资建议	13
3.1、盈利预测	13
3.2、投资建议	13
3.3、风险提示	13
附录：冠致自动化及永乾机电调研 Q&A 环节	15

图表目录

图表 1：科大智能主要子公司	4
图表 2：公司发展大事记	4
图表 3：收购永乾机电进军智能先进制造及工业机器人领域	5
图表 4：公司营业收入保持增长	5
图表 5：公司净利润波动较大	5
图表 6：配用电自动化产品收入不断增长	6
图表 7：工业智能化业务成 2014 年收入新增长点	6
图表 8：公司毛利率自 2013 年起回升	6
图表 9：公司盈利能力自 2013 年起好转	6
图表 10：科大智能 2015 上半年营业收入（百万元）	7
图表 11：科大智能收购交易方案	8
图表 12：2015 年国内汽车销量	9
图表 13：2015 年上海大众汽车销量	9
图表 14：汽车整车制造业固定资产投资增速	9
图表 15：华晓精密智能物流输送系统主要应用于汽车工业	10
图表 16：华晓精密主要产品案例图示	11
图表 17：华晓精密主要产品销售额（万元）	11
图表 18：华晓精密主要产品毛利率	11
图表 19：科大智能收购交易方案	11
图表 20：科大智能分产品收入预测	14

1、定转型：电力自动化与工业机器人双驱动

1.1、公司简介

- 科大智能最初为中科大与鲁能集团发起设立，主营电力自动化产品。2011年公司登陆创业板，2013年收购永乾机电，开始涉足智能制造领域。永乾机电在机械手领域为行业第一，客户原先70%-80%集中于汽车行业，现在下降到50%，其他应用领域包括军工、玻璃纤维、新能源，以及智慧工厂的整体解决方案。
- 原从事配电自动化系统、用电自动化系统软硬件产品的研发及生产销售。公司能够为电力行业用户提供定制化的配用电自动化系统整体解决方案，是我国中压配电载波通信领域领军企业。目前，公司在上海、合肥等地拥有四家子公司。

图表1：科大智能主要子公司



来源：公司公告，国金证券研究所

1.2、业务概述

- 公司传统主营业务为配用电自动化系统，2014年进军工业机器人领域。公司原专业从事配电自动化系统开发，2014年公司完成了对永乾机电的收购，正式进军智能先进制造和工业机器人领域。目前，公司有两项主营业务：一是配电自动化和用电自动化系统的研发和生产销售；二是工业智能化综合解决方案的设计、产品研制、系统实施与技术服务。

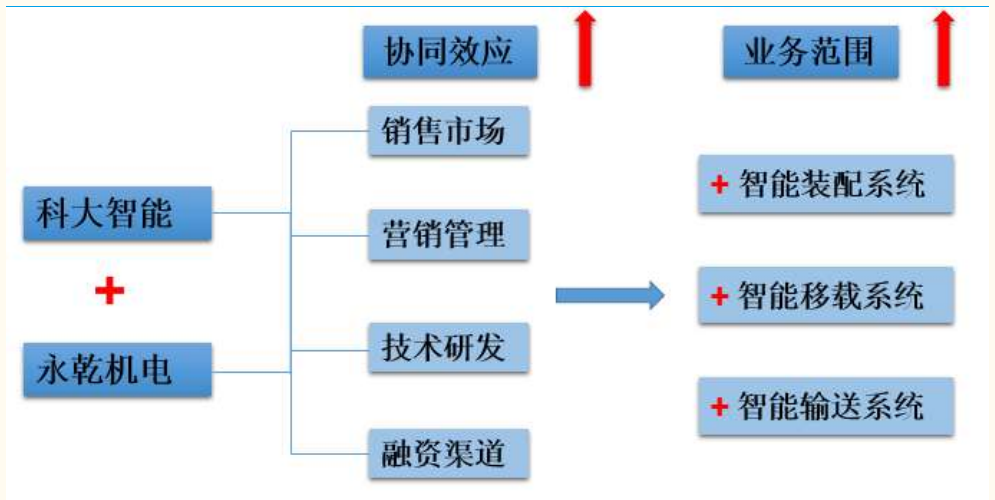
图表2：公司发展大事记



来源：公司网站，国金证券研究所

- **收购永乾机电涉足智能先进制造和工业机器人。**2013 年 11 月公司发布公告拟以“定增+现金”方式收购永乾机电 100%股权，收购对价为 5.26 亿元。永乾机电专业从事工业生产智能化解决方案的设计、产品研制与技术服务，产品包括智能移栽系统、智能输送系统、智能装配系统与智能仓储系统等。目前，永乾机电已在汽车行业工业智能化领域尤其是浮动移栽机械手细分领域树立了领先地位，形成了较高的市场知名度。

图表 3：收购永乾机电进军智能先进制造及工业机器人领域



来源：公司公告，国金证券研究所

1.3、经营分析

- **公司营业收入保持增长。**2011-2013 年公司营业收入从 1.92 亿增加到 3.33 亿，年均复合增长 31.4%；2014 年实现营业收入 6.15 亿元，同比大增 84.5%。此次增长来源于两方面，一是公司加大了配用电自动化市场开拓力度，使其销售同比增长 15.72%；另一方面则是公司完成了对永乾机电的收购增加了工业生产智能化业务收入 2.17 亿元。
- **公司净利润 2013 年触底，2014 年大幅回升。**公司净利润自 2011 年至 2013 年持续下滑，一方面是由于国内配用电自动化行业市场竞争加剧、国家电网体制改变，使得产品毛利率降低；另外，公司研发投入和营销网络的建设使得管理费用和销售费用增加较多。进入 2014 年，公司原有业务稳步增长、毛利率提高，同时新增收购子公司永乾机电经营形势良好，2014 年公司净利润大幅回升，达到 7,689 万元，同比增加 705%。

图表 4：公司营业收入保持增长



来源：wind，国金证券研究所

图表 5：公司净利润波动较大



来源：wind，国金证券研究所

- **公司主要产品为配用电自动化系统，2014 年新增工业智能化系统产品。**公司主要收入来源为配用电自动化系统，自 2011 年以来收入持续增长。

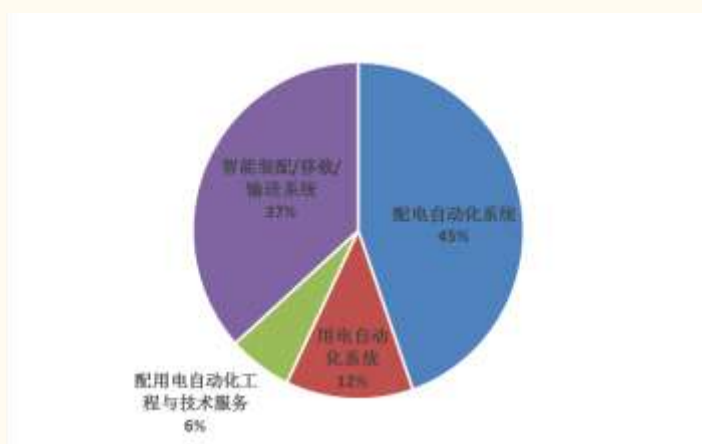
2014 年收购永乾机电为公司增加了新的收入来源，其工业生产智能化业务为公司带来 2.17 亿元收入，占公司产品总收入的 37%。

图表 6：配用电自动化产品收入不断增长



来源：wind，国金证券研究所

图表 7：工业智能化业务成 2014 年收入新增长点



来源：wind，金证券研究所

- **毛利率与盈利能力自 2013 年触底后回升。**由于国内配用电自动化行业市场竞争加剧，使得公司产品毛利率、盈利能力持续下降。2014 年公司在研发投入和市场开拓上的成果显现，配用电产品销售增长、毛利率回升，再加上智能制造板块产品毛利率较高，公司盈利能力在 2014 年开始回升。

图表 8：公司毛利率自 2013 年起回升



来源：wind，国金证券研究所

图表 9：公司盈利能力自 2013 年起好转



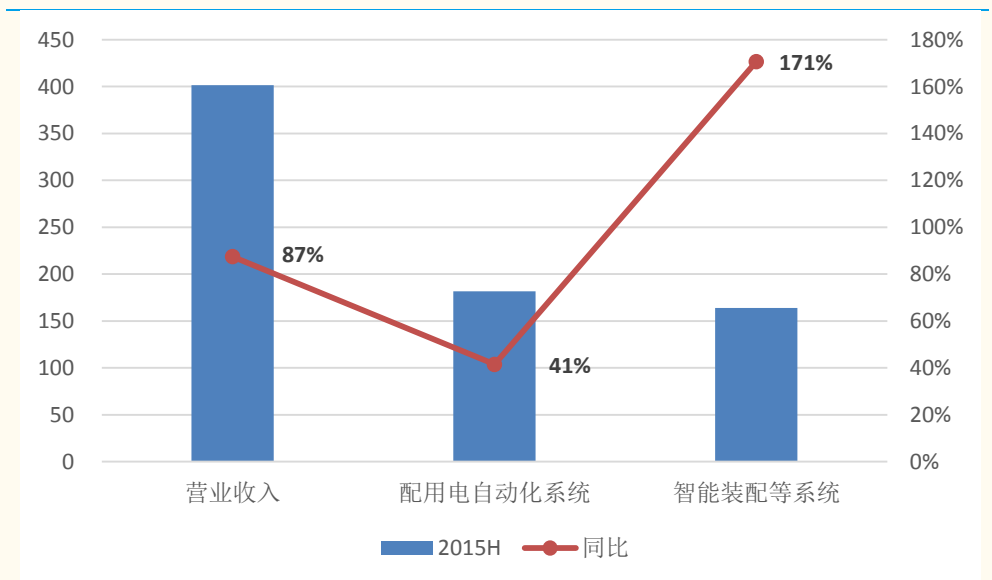
来源：wind，金证券研究所

2、新发展：智能制造为核心，提供工业 4.0 解决方案

2.1、2015 年业绩向好

- 2015 上半年，公司实现营业收入 4.01 亿元，同比增加 87%；净利润 6,159 万元，同比增加 163%。分产品来看，配用电自动化业务和智能装配、输送、移载业务均有明显增长，但智能装配等项业务的增速更为显著，产品收入达到 1.64 亿元，比上年同期增加 171%。此外，公司现金流量情况保持良好状态，15 年有望更上一层楼。

图表 10：科大智能 2015 上半年营业收入（百万元）



来源：wind，国金证券研究所

2.2、永乾机电整合效应良好，成为科大重要一环，2015 业绩有望超预期。

- 根据我们近期对公司的调研及交流情况，永乾机电 15 年收入、利润、订单情况均有较好表现，利润承诺有望超预期。
- 利润业绩：2014 年公司发行股份及支付现金完成对永乾机电 100% 股权收购。永乾机电专业从事工业生产智能化综合解决方案的设计、产品研制、系统实施与技术服务，是我国浮动移载机械手领域的领军企业，近年来盈利状况良好，业绩、利润均保持增长，承诺 2015、2016 年净利润不低于 6264 万元、7517 万元。2014 年利润承诺已完成 (5220 万元)；15 年业绩好于预期，利润预计超承诺实现 (6264 万元)，新增订单显著增加，可保证 16、17 两年的业绩；现金流也有显著改善。
- 业务拓展：公司 15 年中时预计到未来汽车销量可能下滑，加大了非汽车行业的投入，15 年新增订单中非汽车行业占比提升到 50% (以往约占 20%)，能够在较长时间内保证科大智能的业绩增长。新能源方面，15 年与国轩进行战略合作，为其智慧工厂做设计规划、产线智能化、人机协作等，完成现有部分老线改造，同时实现新厂区产线自动化，为其未来 5-10 年的智能制造提供基础，项目总金额 3 亿元，分三年执行。工业智能化生产业务方面，在加强协同和技术整合创新的基础上，公司将积极推进焊装机器人、智能物流输送机器人、大物流输送分拣和仓储自动化业务的发展；智能电气方面，公司在立足于智能配用电自动化和新能源业务的基础上，加大在新能源充电装置、电力巡检和作业机器人、国内轨道交通电气自动化等产品的技术研发和市场开拓。其他领域拓展包括军工和玻璃纤维行业，军工方面已经取得了总装备部的自动化设备制造许可证。
- 工业 4.0 案例：2015 年与国轩进行战略合作，为其智慧工厂做设计规划、产线智能化、人机协作等，完成现有部分老线改造，同时实现新厂区产线

自动化，为其未来 5-10 年的智能制造提供基础，项目总金额 3 亿元，分三年执行。

- **客户资源：**永乾机电另一重大价值在于客户资源，公司客户来源非常广泛，进入科大体系后将这种客户资源也导入，对于其他业务的开拓十分有利。

2.3、收购方案切入汽车智能焊装生产线及智能物流新领域

- 公司今年 1 月 6 日公告，拟以 17.78 元/股发行股份 3149.61 万股、支付 2.4 亿元现金，作价 8 亿元收购上海冠致工业自动化有限公司；拟发行 3087.74 万股，作价 5.49 亿元收购华晓精密工业（苏州）有限公司 100% 股权。同时，以 19.74 元/股发行 4002 万股股份，募集配套资金 7.9 亿元。

图表 11：科大智能收购交易方案

1、上海冠致工业自动化有限公司100%股权交易方案				
交易价格	交易对方	股份支付	现金支付	发行价格
8亿元	陆颖、禹和创投等	3149.6万股	2.4亿元	17.78元/股
2、华晓精密工业（苏州）有限公司100%股权交易方案				
交易价格	交易对方	股份支付	发行价格	
5.49亿元	刘晓静、江涛	3087.7万股	17.78元/股	
3、发行股份募集配套资金				
募资总额	发行对象	发行数量	发行价格	
7.9亿元	力鼎兴业、力鼎基金等	4002万股	19.74元/股	
4、募集配套资金用途				
序号	项目	金额（万元）		
1	工业机器人升级产业化项目	14000		
2	服务与特种机器人研发中心项目	12000		
3	新能源物联网智能控制产品研发	6000		
4	产业并购与孵化资金	7800		
5	补充标的公司流动资金	13000		
6	支付本次交易现金对价	24000		
7	本次交易中介费用及相关税费	2200		

来源：公司公告，国金证券研究所

- **拟收购冠致自动化在国内汽车智能焊装生产线细分领域居前列。**冠致一直专注于智能焊装生产线的开发，产品主要包括智能焊装生产线、机器人工作站等综合解决方案。公司是国内少数能打破国外高端机器人企业长期垄断主流车企焊接生产线细分领域的企业之一，在工业机器人系统集成应用技术领域处于国内先进水平，是上海大众认定的 A 级供应商。
- **冠致自动化近年业绩快速增长，在手订单充足。**冠致 2013 年收入仅有 3354 万元，到 2014 年达到了 1.46 亿元，同比增长 337%；预计 2015 年公司可实现收入 2.15 亿元，同比增长 47%；目前在手订单 2.19 亿元，预计大部分将于 2016 年确认收入；此外，公司正在积极参与上海大众、一汽大众、沃尔沃、长安福特等车企的新车及改造车型生产线的招投标，订

单金额有望持续增加。冠致 2016-2018 年利润承诺分别为 5200 万、6500 万、8300 万。

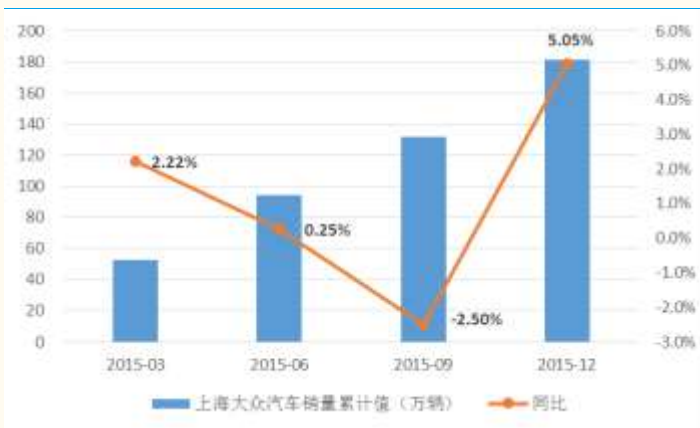
- **未来公司行业领域拓展的方向：**一是立足汽车行业，从侧围和底板生产线向门盖、总拼延伸；二是向汽车产业以外领域拓展，目前已布局轨道交通、金属加工等产业。

图表 12：2015 年国内汽车销量



来源：国家统计局，国金证券研究所

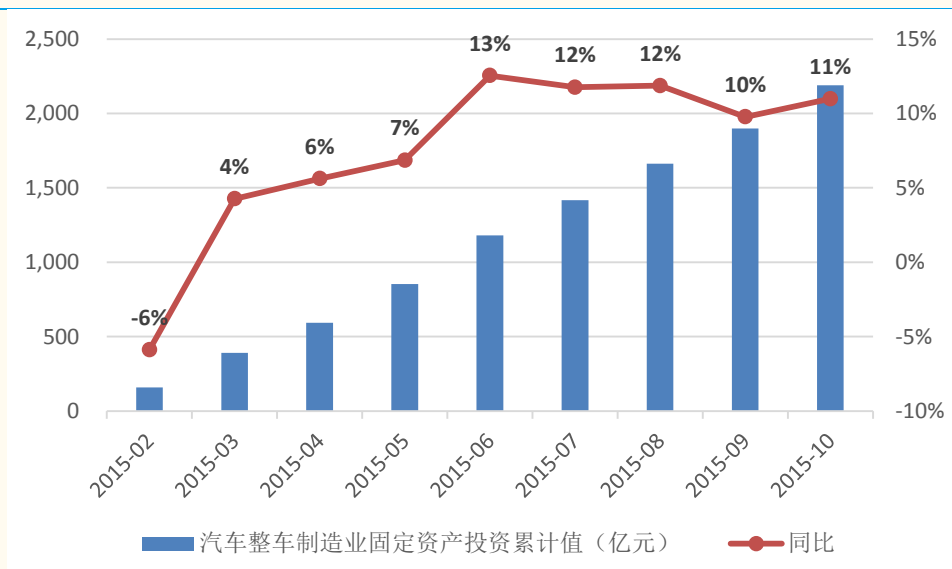
图表 13：2015 年上海大众汽车销量



来源：上汽集团公告，国金证券研究所

- **上海大众 2015 年销量保持增长，车型更新速度加快利好自动化集成商。**2015 年我国汽车销量增速下滑，至季末销量 1939.4 万辆，同比仅增长 0.77%。国内汽车销售景气下降对各汽车品牌均有影响，但对合资品牌影响相对较小，根据上汽集团公告，上汽大众截至 2015 年 12 月累计销量 181.2 万辆，同比增加了 5.05%。另一方面，汽车销量下滑加快了品牌厂商对新车型的开发速度，这对于汽车集成商来说蕴含机遇，业内有“一三五”的概念，汽车生产线一年小改、三年大改、五年更换；生产线的升级、改造、更换带来汽车生产线自动化集成商的机遇。

图表 14：汽车整车制造业固定资产投资增速



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

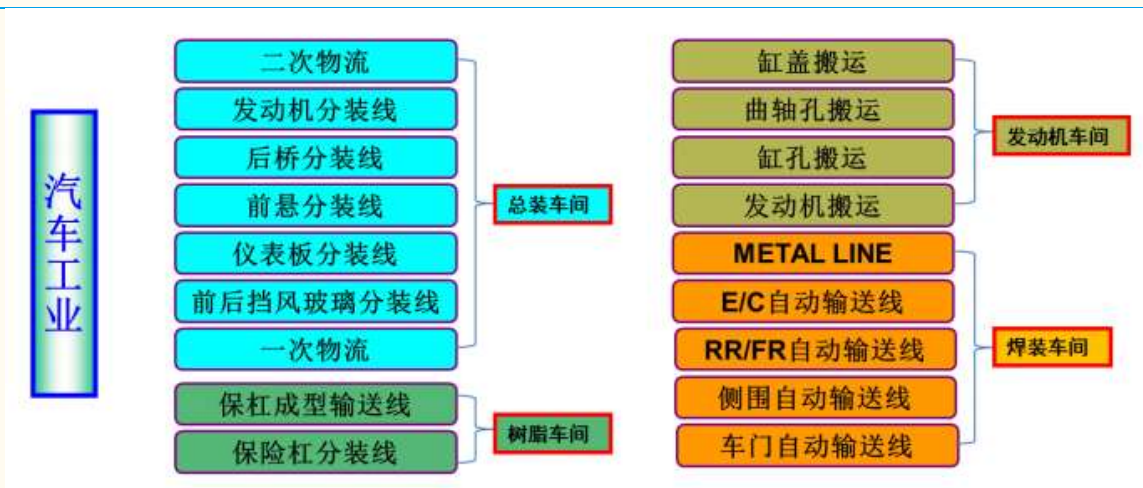
- **我们近期对公司实地调研情况如下：**

- **公司定位：**冠致定位于成为系统集成行业的优势企业，目前业务主要与汽车行业相关，专注于创新、为客户创造价值，促进行业标准优化。
- **发展历程：**公司首先确立发展定位，围绕汽车一线主机厂（奔驰、宝马、大众、通用）。现有员工 150 人，经营、技术团队中，从业经验超

过 10 年的人员占 1/3。公司自成立起发展迅速，2013 年员工 90 人，2014 年员工 111 人，15 年员工 145 人。

- **后起之秀、厚积薄发：**公司 2012 年在青浦成立，2013 年获得上海大众 A 级供应商资格，2013 年 4 月独立总包上海大众 SK253 项目，13 年 5 月中标上海大众 MQB 平台标准总包项目；2014 年 12 月取得“自动化侧围焊接生产线高新成果转化项目”。
- **核心团队：**公司团队致力于打造综合工业自动化集成商，核心成员具有行业多年经验。创始团队核心成员来自业内知名企业，如大众、ABB、FFT、意大利柯马等，从业经验多在 10 年以上，是国内最早从事自动化集成的一批行业专家。
- **下游拓展：**除汽车行业外也布局其他产业，公司成立了“一般事业部”作为工业自动化领域进一步发展、带来新增业务的部门。公司现主做车身焊接，未来 5 年在稳固现有汽车领域的同时，着力在一般工业打造自动化集成优势企业。
- **核心技术：**包括工艺方案优化、激光焊技术、60JPH 自动化焊接生产线集成技术（每小时可完工 60 台车）、自动化汽车底板柔性生产线、高节拍在线弧焊等；自动化焊装生产线集成一般 5 个月完工。
- **重点项目：**2013 年上海大众 APLUS 项目，达到 95%自动化率，生产节拍达到 60JPH；2014 年上海大众仪征工厂、长沙工厂项目，都是总包工程；2015 年上海大众仪征 PU 项目，安亭 CCLASS 项目，宁波 B-SUV 项目，长沙 A+SUV 项目等。公司产品价格与外企差距不大，不是靠低价格、而是靠技术、服务取胜。
- **拟收购华晓精密专业从事工业生产智能物流输送机器人成套设备及系统综合解决方案。**华晓致力于以 AGV 为核心设备的智能物流输送系统研发生产，是国内为数不多的能够提供定制化智能物流输送系统综合解决方案的企业之一。

图表 15：华晓精密智能物流输送系统主要应用于汽车工业



来源：公司公告，国金证券研究所

- 公司目前聚焦于汽车工业智能化生产领域的智能物流输送系统综合解决方案，是东风日产和东风雷诺的战略合作供应商。公司长期与一线知名厂商稳定合作，能够深入理解客户的个性化需求，把握汽车行业智能化物流细分领域的潜在需求，从而保持较为领先的技术优势和市场竞争能力。

图表 16：华晓精密主要产品案例图示

焊装侧围线



车身输送线



车体输送线



来源：公司公告，国金证券研究所

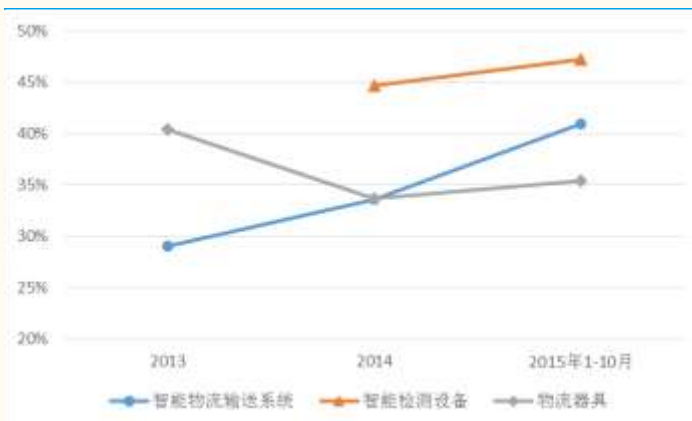
- 智能物流输送系统是华晓主要产品。2013 年智能物流输送系统销售收入 2831 万元，2014 年达到 6297 万元，同比增长 122.4%。公司收入中约 70% 来自物流输送系统，近年产品毛利率也稳步提高，2015 年 1-10 月达到 41%。华晓 2016-2018 年的利润承诺分别为 3500 万、4500 万、5500 万。

图表 17：华晓精密主要产品销售额（万元）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 18：华晓精密主要产品毛利率



来源：公司公告，国金证券研究所

- 未来发展方向：公司一方面在巩固汽车整车及零部件制造业市场份额的基础上，继续提高汽车行业客户的覆盖范围；另一方面，将积极开拓电子、电力、烟草、机械等新的行业应用领域。

图表 19：科大智能收购交易方案

利润承诺增厚公司业绩

单位：万元	2016年	2017年	2018年
冠致自动化	5200	6500	8300
华晓精密	3500	4500	5500
合计	8700	11000	13800
EPS增厚：元/股	0.12	0.16	0.20

来源：公司公告，国金证券研究所

- 拟增资上海灵至机器人：科大智能于 2016 年 1 月 15 日发布公告，拟以自有资金对上海灵至机器人增资 3,000 万元，增资完成后，公司将持有灵至机

器人 20%的股权。灵至机器人主要从事机器人及相关技术的研发、销售、相关技术咨询服务、电子商务等业务，公司主要产品将集中于安防、消防、餐饮、社交娱乐、医疗和家庭服务等服务机器人领域。

- 根据 2015 年国务院发布《中国制造 2025》，未来围绕医疗健康、家庭服务、教育娱乐等的服务机器人的标准化、模块化应用将成为重要的战略新兴产业。增资灵至机器人可进一步完善科大智能在智能制造和机器人领域内的产业布局，延伸公司在机器人领域内的产业链条，加强公司在服务机器人和特种机器人领域进行研发布局和前期投资孵化工作，通过内涵式和外延式发展相结合的战略推进公司的在高端智能制造和机器人领域的发展。根据协议，灵至机器人若未完成 2016-2018 年三年内的经营业绩或工作成果承诺，科大智能有权要求灵至机器人按照年利率 8%的复利率回购科大智能持有的灵至机器人股权的 50%部分。

2.4、通过股权激励计划，促进公司长远发展。

- 公司去年通过了股权激励计划。以每股 18.45 元的价格向包括公司中高层管理人员以及核心技术（业务）人员在内共计 216 人增发科大智能限制性股票，涉及标的股票数量为 673.2 万股，占总额的 4.11%。其解锁条件为以 2014 年业绩为基准，2015、2016、2017 年的净利润增长率不低于 60%、100%、140%。激励计划的实施将充分调动公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干的积极性，有效地将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。同时，股权激励计划的高目标也显示了董事会对公司未来业绩信心。

3、盈利预测和投资建议

3.1、盈利预测

- 按照拟收购公司 2016 年 4-12 月业绩并表测算，我们预测公司 2015-2017 年的主营业务收入分别为 8.66 亿元、16.90 亿元、22.20 亿元，分别同比增长 40.9%、95.2%、31.4%；归母净利润 1.33 亿元、2.70 亿元、3.58 亿元，分别同比增长 73.34%、102.91%、32.29%；EPS 分别为 0.22/0.38/0.51 元，对应 PE 分别为 94/54/41 倍（考虑到 2016 年公司增发收购后，股本扩张至约 7.05 亿股）。

3.2、投资建议

- 我们认为公司通过此次并购切入汽车产业机器人系统集成业务和智能物流领域，成长空间大为扩展，未来发展领域也将趋于多元化。考虑目前估值水平加上新业务的过会并表预期，我们给予公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 25.00-30.00 元。

3.3、风险提示

- 并购整合风险、新业务拓展风险、市场竞争加剧等风险。

图表 20：科大智能分产品收入预测

项 目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
配用电自动化系统					
销售收入（百万元）	281.23	328.75	390.00	465.00	502.00
增长率（YOY）	20.55%	16.90%	18.63%	19.23%	7.96%
毛利率	29.43%	38.72%	41.00%	39.00%	38.00%
销售成本（百万元）	198.45	201.46	230.10	283.65	311.24
增长率（YOY）	33.37%	1.52%	14.22%	23.27%	9.73%
毛利（百万元）	82.78	127.29	159.90	181.35	190.76
增长率（YOY）	-2.01%	53.77%	25.62%	13.41%	5.19%
占总销售额比重	84.41%	53.48%	45.03%	27.51%	22.61%
占主营业务利润比重	90.29%	49.79%	44.40%	26.26%	21.40%
智能输送、移载、装配系统					
销售收入（百万元）		211.08	370.00	590.00	740.00
增长率（YOY）		#DIV/0!	75.29%	59.46%	25.42%
毛利率		48.43%	44.10%	46.00%	46.00%
销售成本（百万元）		108.85	206.83	318.60	399.60
增长率（YOY）		#DIV/0!	90.01%	54.04%	25.42%
毛利（百万元）		102.23	163.17	271.40	340.40
增长率（YOY）		#DIV/0!	59.61%	66.33%	25.42%
占总销售额比重		34.34%	42.73%	34.91%	33.33%
占主营业务利润比重		39.99%	45.30%	39.30%	38.18%
冠致自动化智能焊装生产线					
销售收入（百万元）				330.00	540.00
增长率（YOY）				#DIV/0!	63.64%
毛利率				36.00%	35.00%
销售成本（百万元）				211.20	351.00
增长率（YOY）				#DIV/0!	66.19%
毛利（百万元）				118.80	189.00
增长率（YOY）				#DIV/0!	59.09%
占总销售额比重				19.53%	24.32%
占主营业务利润比重				17.20%	21.20%
华晓精密智能物流输送设备					
销售收入（百万元）				175.00	300.00
增长率（YOY）				#DIV/0!	71.43%
毛利率				42.00%	41.00%
销售成本（百万元）				101.50	177.00
增长率（YOY）				#DIV/0!	74.38%
毛利（百万元）				73.50	123.00
增长率（YOY）				#DIV/0!	67.35%
占总销售额比重				10.36%	13.51%
占主营业务利润比重				10.64%	13.80%
其他					
销售收入（百万元）	51.93	74.89	106.00	130.00	138.00
增长率（YOY）	70.49%	44.21%	41.54%	22.64%	6.15%
毛利率	17.14%	34.88%	35.00%	35.00%	35.00%
销售成本（百万元）	43.03	48.77	68.90	84.50	89.70
增长率（YOY）	62.07%	13.34%	41.28%	22.64%	6.15%
毛利（百万元）	8.90	26.12	37.10	45.50	48.30
增长率（YOY）	127.62%	193.48%	42.04%	22.64%	6.15%
占总销售额比重	15.59%	12.18%	12.24%	7.69%	6.22%
占主营业务利润比重	9.71%	10.22%	10.30%	6.59%	5.42%
销售总收入（百万元）	333.16	614.72	866.00	1690.00	2220.00
销售总成本（百万元）	241.48	359.08	505.83	999.45	1328.54
毛利（百万元）	91.68	255.64	360.17	690.55	891.46
平均毛利率	27.52%	41.59%	41.59%	40.86%	40.16%

来源：国金证券研究所

附录：冠致自动化及永乾机电调研 Q&A 环节

- Q1: 冠致自动化的订单情况如何？受汽车销量下滑的影响怎样？
- A1: 汽车销量下滑主要是自主品牌，合资品牌影响较小；15 年汽车下滑对于汽车集成商其实也蕴含机遇，业内有“一三五”的概念：汽车生产线一年小改、三年大改、五年更换；销量下滑促进车厂新车型的研发加快，我们 15 年接了上海大众 5 个大单。非汽车行业的订单也在拓展，公司正与唐山客车厂合作，研发高铁车体外表面机器人打磨生产线，已做了大量调研和开发，得到唐山客车的认可，产品正在测试。
- Q2: 冠致成立短短 3 年，如何很快进入大众供应商体系？
- A2: 公司初始成员约 47 人，很多来自业内知名企业，包括具有上海大众从事项目经验的，许多核心人员从业时间 10 年以上，技术、经验丰富，是业内第一批专家；创业伊始已经承接有大众的项目，冠致成立后将这些导入。
- Q3: 冠致的客户除上海大众还有哪些？
- A3: 上海大众是主要客户，目前在接谈一汽大众、长安福特、上海通用等，要在 16 年有所突破。汽车焊装自动化是一项系统工程，复杂度非单一产品制造能比，但是成功后客户粘性很高，后续订单有保障。
- Q4: 冠致客户回款情况怎么样？
- A4: 公司比较注重客户的付款条件，对于信用低、付款条件差的企业非常慎重，现有客户回款良好。
- Q5: 科大智能配用点业务情况？
- A5: 15 年配用电业绩要好于上市以来历年的情况，无论收入还是利润都有较好表现。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	264	333	615	866	1,690	2,220
增长率		26.3%	84.5%	40.9%	95.2%	31.4%
主营业务成本	-175	-241	-359	-506	-999	-1,329
%销售收入	66.5%	72.5%	58.4%	58.4%	59.1%	59.8%
毛利	88	92	256	360	691	891
%销售收入	33.5%	27.5%	41.6%	41.6%	40.9%	40.2%
营业税金及附加	-2	-2	-5	-6	-11	-14
%销售收入	0.7%	0.5%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-32	-37	-67	-85	-149	-189
%销售收入	12.0%	11.2%	11.0%	9.8%	8.8%	8.5%
管理费用	-36	-52	-98	-130	-237	-300
%销售收入	13.7%	15.5%	16.0%	15.0%	14.0%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	19	1	85	139	294	389
%销售收入	7.2%	0.4%	13.9%	16.1%	17.4%	17.5%
财务费用	10	7	8	6	6	13
%销售收入	-3.9%	-2.1%	-1.3%	-0.6%	-0.4%	-0.6%
资产减值损失	-5	-2	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	24	6	80	145	300	401
营业利润率	9.1%	1.9%	13.0%	16.7%	17.8%	18.1%
营业外收支	8	9	15	15	18	18
税前利润	33	15	95	160	318	419
利润率	12.3%	4.5%	15.4%	18.5%	18.8%	18.9%
所得税	-4	-2	-13	-22	-43	-57
所得税率	13.1%	13.5%	13.8%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	28	13	82	138	275	363
少数股东损益	0	3	5	5	5	5
归属于母公司的净利润	29	10	77	133	270	358
净利率	10.8%	2.9%	12.5%	15.4%	16.0%	16.1%

0.7334

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	28	13	82	138	275	363
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	10	27	16	18	20
非经营收益	-11	-9	-13	-12	-15	-18
营运资金变动	-36	-16	-49	-98	-65	-87
经营活动现金净流	-8	-1	47	45	214	278
资本开支	-40	-68	-45	-145	-32	-27
投资	0	0	-88	0	0	0
其他	15	64	0	0	0	0
投资活动现金净流	-25	-4	-134	-145	-32	-27
股权募资	10	3	160	0	0	0
债权募资	0	9	-9	102	-100	-1
其他	-24	-6	-21	-3	-12	-8
筹资活动现金净流	-14	6	130	99	-112	-10
现金净流量	-47	0	43	-1	70	241

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	409	364	431	430	500	741
应收款项	174	175	315	427	717	912
存货	50	61	281	319	548	728
其他流动资产	19	18	20	20	40	53
流动资产	651	617	1,047	1,196	1,805	2,434
%总资产	86.5%	78.1%	59.7%	58.5%	67.2%	72.9%
长期投资	0	0	33	33	33	33
固定资产	80	132	186	197	223	242
%总资产	10.6%	16.6%	10.6%	9.7%	8.3%	7.2%
无形资产	20	38	477	608	614	620
非流动资产	102	173	706	849	881	906
%总资产	13.5%	21.9%	40.3%	41.5%	32.8%	27.1%
资产总计	753	791	1,753	2,045	2,686	3,340
短期借款	0	9	1	103	2	0
应付款项	113	124	377	408	829	1,095
其他流动负债	11	7	35	64	118	152
流动负债	125	140	413	575	949	1,247
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	2	13	15	14	14	14
负债	126	153	428	590	963	1,263
普通股股东权益	605	609	1,288	1,413	1,676	2,025
少数股东权益	22	28	37	42	47	52
负债股东权益合计	753	791	1,753	2,045	2,686	3,340

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.265	0.088	0.469	0.221	0.384	0.507
每股净资产	5.603	5.642	7.860	8.623	10.223	12.356
每股经营现金净流	-0.072	-0.013	0.286	0.272	1.305	1.696
每股股利	0.050	0.050	0.080	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	4.73%	1.57%	5.97%	9.43%	16.14%	17.67%
总资产收益率	3.80%	1.21%	4.39%	6.52%	10.07%	10.71%
投入资本收益率	2.62%	0.16%	5.54%	7.74%	14.76%	16.18%
增长率						
主营业务收入增长率	36.75%	26.32%	84.51%	40.88%	95.15%	31.36%
EBIT 增长率	-64.31%	-93.52%	6849.25%	63.55%	111.17%	32.08%
净利润增长率	-47.24%	-66.60%	704.64%	73.34%	102.91%	32.29%
总资产增长率	13.72%	4.97%	121.74%	16.63%	31.34%	24.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	170.6	167.6	129.1	160.0	135.0	130.0
存货周转天数	79.5	83.9	173.6	230.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	115.8	123.6	132.8	125.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	99.3	77.4	107.4	77.0	41.7	31.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.20%	-55.79%	-32.49%	-22.49%	-28.88%	-35.63%
EBIT 利息保障倍数	-1.8	-0.2	-10.5	-25.2	-47.7	-30.5
资产负债率	16.77%	19.40%	24.42%	28.83%	35.86%	37.81%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD