# 科大智能 (300222.SZ)　输配电及控制行业

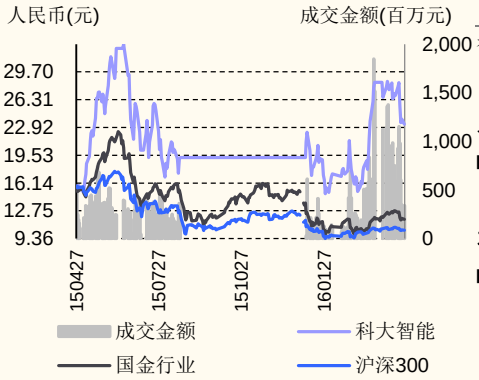
**评级：增持　维持评级**　　**公司点评**

市场价格（人民币）：23.30 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) | 14,042.74 |
| 年内股价最高最低(元) | 33.06/14.85 |
| 沪深 300 指数 | 3162.03 |




**相关报告**

1.《工业生产智能装备带动业绩大幅增长-科大智能公司点评》，2016.3.23

2.《智能制造为核心，配用电自动化双轮驱动-科大智能公司研究》，2016.1.20

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

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

# 经营业绩大幅增长，年内推进收购事项完成

**公司基本情况(人民币)**

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| 摊薄每股收益(元) | 0.469 | 0.227 | 0.377 | 0.464 | 0.535 |
| 每股净资产(元) | 7.86 | 2.42 | 3.79 | 4.22 | 4.72 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.29 | 0.27 | 0.24 | 0.38 | 0.47 |
| 市盈率(倍) | 65.23 | 84.83 | 61.77 | 50.20 | 43.53 |
| 行业优化市盈率(倍) | 56.84 | 109.50 | 89.85 | 89.85 | 89.85 |
| 净利润增长率(%) | 704.64% | 77.78% | 94.58% | 23.04% | 15.31% |
| 净资产收益率(%) | 5.97% | 9.37% | 10.93% | 12.08% | 12.43% |
| 总股本(百万股) | 163.90 | 602.69 | 705.08 | 705.08 | 705.08 |

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2016 年一季度，公司实现营业收入 2.23 亿元，同比增长 57.90%；归属上市公司股东的净利润 3515 元，同比增长 196.09%。

## 经营分析

- **工业智能装备和配用电自动化双轮驱动，经营业绩同比大幅增长。**公司主营业务为工业生产智能化和配用电自动化，应用领域涉及汽车、电力、军工、机械、电子信息、环保、新能源等众多行业。2016 年公司继续大力开拓市场，营业收入较上年同期大幅增长 57.9%，净利润同比增长 196%。
- **智慧工厂领域与国轩高科开展长期合作，项目订单持续落地。**公司 2015 年与国轩高科签署战略合作协议，在新能源领域的智慧工厂和智能制造的技术研究与应用开展长期合作，双方合作期限不少于 3 年，初期合作投资规模预计约 3 亿元。目前公司全资子公司永乾机电与国轩高科已签订合同额 3,397 万元，截止报告期末，已实现销售收入 2,651 万元。
- **重组事项已获批复，进军汽车智能焊装及智能物流领域。**公司于今年 1 月公告拟作价 13.5 亿元收购冠致自动化和华晓精密 100%股权，借此切入汽车智能焊装生产线和智能物流领域。两家公司 2016-2018 年利润承诺合计为 8700 万元、1.1 亿元、1.38 亿元，目前该重组事项已获得证监会核准批复。收购完成后，公司将进一步贯通工业生产智能化装备领域，实现自动化控制及工业机器人业务“智能移载机械臂（手）——AGV（脚）——柔性生产线（身）”于一体的完整产业链布局。

## 盈利预测

- 我们预测 2016-2018 公司营业收入 17.1 亿/22.2 亿/26.8 亿元，分别同比增长 41%/19%/21%；归母净利润 2.66 亿/3.27 亿/3.77 亿元，分别同比增长 95%/23%/15%；EPS 分别为 0.38/0.46/0.54 元。

## 投资建议

- 公司当前股价（2016/04/25 收盘价：23.30）对应 2016-2018 年 PE 分别为 62/50/44 倍。我们认为公司在工业生产智能装备领域的布局逐步完善，通过并购切入汽车产业机器人系统集成业务和智能物流领域，行业发展空间广阔，成长空间大为扩展。我们维持公司“增持”评级，未来 6-12 个月目标价“25-30”元。

## 风险



敬请参阅最后一页特别声明

- 并购整合风险、新业务拓展风险、市场竞争加剧风险；

**图表 1：产品销售收入拆分**

| 项　目 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **配用电自动化系统** | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 281.23 | 328.75 | 310.15 | 436.00 | 502.00 | 576.00 |
| *增长率（YOY）* | *20.55%* | *16.90%* | *-5.66%* | *40.58%* | *15.14%* | *14.74%* |
| 毛利率 | 29.43% | 38.72% | 45.86% | 40.00% | 38.00% | 36.00% |
| 销售成本（百万元） | 198.45 | 201.46 | 167.93 | 261.60 | 311.24 | 368.64 |
| *增长率（YOY）* | *33.37%* | *1.52%* | *-16.64%* | *55.78%* | *18.98%* | *18.44%* |
| 毛利（百万元） | 82.78 | 127.29 | 142.22 | 174.40 | 190.76 | 207.36 |
| *增长率（YOY）* | *-2.01%* | *53.77%* | *11.73%* | *22.63%* | *9.38%* | *8.70%* |
| 占总销售额比重 | 84.41% | 53.48% | 36.15% | 25.44% | 22.59% | 21.51% |
| 占主营业务利润比重 | 90.29% | 49.79% | 37.84% | 25.17% | 22.09% | 20.33% |
| **智能输送、移载、装配系统** | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 0.00 | 211.08 | 411.77 | 580.00 | 740.00 | 890.00 |
| *增长率（YOY）* | *#DIV/0!* | *#DIV/0!* | *95.08%* | *40.86%* | *27.59%* | *20.27%* |
| 毛利率 | 0.00% | 48.43% | 43.73% | 45.00% | 44.00% | 43.00% |
| 销售成本（百万元） | 0.00 | 108.85 | 231.72 | 319.00 | 414.40 | 507.30 |
| *增长率（YOY）* | *#DIV/0!* | *#DIV/0!* | *112.88%* | *37.67%* | *29.91%* | *22.42%* |
| 毛利（百万元） | 0.00 | 102.23 | 180.05 | 261.00 | 325.60 | 382.70 |
| *增长率（YOY）* | *#DIV/0!* | *#DIV/0!* | *76.12%* | *44.96%* | *24.75%* | *17.54%* |
| 占总销售额比重 | 0.00% | 34.34% | 48.00% | 33.84% | 33.30% | 33.23% |
| 占主营业务利润比重 | 0.00% | 39.99% | 47.91% | 37.66% | 37.70% | 37.51% |
| **冠致自动化智能焊装生产线** | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | | | | 370.00 | 540.00 | 680.00 |
| *增长率（YOY）* | | | | *#DIV/0!* | *45.95%* | *25.93%* |
| 毛利率 | | | | 35.00% | 33.00% | 33.00% |
| 销售成本（百万元） | | | | 240.50 | 361.80 | 455.60 |
| *增长率（YOY）* | | | | *#DIV/0!* | *50.44%* | *25.93%* |
| 毛利（百万元） | | | | 129.50 | 178.20 | 224.40 |
| *增长率（YOY）* | | | | *#DIV/0!* | *37.61%* | *25.93%* |
| 占总销售额比重 | | | | 21.59% | 24.30% | 25.39% |
| 占主营业务利润比重 | | | | 18.69% | 20.64% | 22.00% |
| **华晓精密智能物流输送设备** | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | | | | 190.00 | 300.00 | 390.00 |
| *增长率（YOY）* | | | | *#DIV/0!* | *57.89%* | *30.00%* |
| 毛利率 | | | | 42.00% | 40.00% | 40.00% |
| 销售成本（百万元） | | | | 110.20 | 180.00 | 234.00 |
| *增长率（YOY）* | | | | *#DIV/0!* | *63.34%* | *30.00%* |
| 毛利（百万元） | | | | 79.80 | 120.00 | 156.00 |
| *增长率（YOY）* | | | | *#DIV/0!* | *50.38%* | *30.00%* |
| 占总销售额比重 | | | | 11.09% | 13.50% | 14.56% |
| 占主营业务利润比重 | | | | 11.52% | 13.90% | 15.29% |
| **其他** | | | | | | |
| 销售收入（百万元） | 51.93 | 74.89 | 135.97 | 138.00 | 140.00 | 142.00 |
| *增长率（YOY）* | *70.49%* | *44.21%* | *81.56%* | *1.49%* | *1.45%* | *1.43%* |
| 毛利率 | 17.14% | 34.88% | 39.39% | 35.00% | 35.00% | 35.00% |
| 销售成本（百万元） | 43.03 | 48.77 | 82.41 | 89.70 | 91.00 | 92.30 |
| *增长率（YOY）* | *62.07%* | *13.34%* | *68.98%* | *8.85%* | *1.45%* | *1.43%* |
| 毛利（百万元） | 8.90 | 26.12 | 53.56 | 48.30 | 49.00 | 49.70 |
| *增长率（YOY）* | *127.62%* | *193.48%* | *105.05%* | *-9.82%* | *1.45%* | *1.43%* |
| 占总销售额比重 | 15.59% | 12.18% | 15.85% | 8.05% | 6.30% | 5.30% |
| 占主营业务利润比重 | 9.71% | 10.22% | 14.25% | 6.97% | 5.67% | 4.87% |
| **销售总收入（百万元）** | **333.16** | **614.72** | **857.89** | **1714.00** | **2222.00** | **2678.00** |
| **销售总成本（百万元）** | **241.48** | **359.08** | **482.06** | **1021.00** | **1358.44** | **1657.84** |
| **毛利（百万元）** | **91.68** | **255.64** | **375.83** | **693.00** | **863.56** | **1020.16** |
| **平均毛利率** | **27.52%** | **41.59%** | **43.81%** | **40.43%** | **38.86%** | **38.09%** |

来源：国金证券研究所

## 附录：三张报表预测摘要

**损益表（人民币百万元）**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **主营业务收入** | **333** | **615** | **858** | **1,714** | **2,222** | **2,678** |
| 增长率 | | 84.5% | 39.6% | 99.8% | 29.6% | 20.5% |
| 主营业务成本 | -241 | -359 | -482 | -1,021 | -1,358 | -1,658 |
| *%销售收入* | 72.5% | 58.4% | 56.2% | 59.6% | 61.1% | 61.9% |
| 毛利 | 92 | 256 | 376 | 693 | 864 | 1,020 |
| *%销售收入* | 27.5% | 41.6% | 43.8% | 40.4% | 38.9% | 38.1% |
| 营业税金及附加 | -2 | -5 | -8 | -11 | -14 | -17 |
| *%销售收入* | 0.5% | 0.8% | 0.9% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| 营业费用 | -37 | -67 | -72 | -154 | -189 | -228 |
| *%销售收入* | 11.2% | 11.0% | 8.4% | 9.0% | 8.5% | 8.5% |
| 管理费用 | -52 | -98 | -140 | -231 | -300 | -362 |
| *%销售收入* | 15.5% | 16.0% | 16.3% | 13.5% | 13.5% | 13.5% |
| 息税前利润（EBIT） | 1 | 85 | 156 | 296 | 360 | 414 |
| *%销售收入* | 0.4% | 13.9% | 18.2% | 17.3% | 16.2% | 15.4% |
| 财务费用 | 7 | 8 | 6 | 9 | 11 | 16 |
| *%销售收入* | -2.1% | -1.3% | -0.7% | -0.5% | -0.5% | -0.6% |
| 资产减值损失 | -2 | -13 | -11 | -6 | -2 | -2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| *%税前利润* | 0.0% | 0.0% | 4.4% | 2.5% | 2.0% | 1.8% |
| 营业利润 | 6 | 80 | 159 | 307 | 378 | 436 |
| *营业利润率* | 1.9% | 13.0% | 18.5% | 17.9% | 17.0% | 16.3% |
| 营业外收支 | 9 | 15 | 16 | 18 | 18 | 18 |
| 税前利润 | 15 | 95 | 175 | 325 | 396 | 454 |
| *利润率* | 4.5% | 15.4% | 20.4% | 19.0% | 17.8% | 16.9% |
| 所得税 | -2 | -13 | -24 | -44 | -53 | -61 |
| *所得税率* | 13.5% | 13.8% | 13.5% | 13.5% | 13.5% | 13.5% |
| 净利润 | 13 | 82 | 151 | 281 | 342 | 392 |
| 少数股东损益 | 3 | 5 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| **归属于母公司的净利润** | **10** | **77** | **137** | **266** | **327** | **377** |
| *净利率* | 2.9% | 12.5% | 15.9% | 15.5% | 14.7% | 14.1% |

**现金流量表（人民币百万元）**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 13 | 82 | 151 | 281 | 342 | 392 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 10 | 27 | 29 | 22 | 19 | 20 |
| 非经营收益 | -9 | -13 | -18 | -27 | -26 | -26 |
| 营运资金变动 | -16 | -49 | -1 | -125 | -92 | -83 |
| **经营活动现金净流** | **-1** | **47** | **161** | **152** | **243** | **303** |
| 资本开支 | -68 | -45 | -39 | -876 | -17 | -22 |
| 投资 | 0 | -88 | -280 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 64 | 0 | 32 | 8 | 8 | 8 |
| **投资活动现金净流** | **-4** | **-134** | **-287** | **-868** | **-9** | **-14** |
| 股权募资 | 3 | 160 | 123 | 760 | 0 | 0 |
| 债权募资 | 9 | -9 | -1 | 0 | 0 | 1 |
| 其他 | -6 | -21 | -5 | 0 | -51 | -51 |
| **筹资活动现金净流** | **6** | **130** | **118** | **760** | **-51** | **-50** |
| **现金净流量** | **0** | **43** | **-8** | **44** | **183** | **239** |

**资产负债表（人民币百万元）**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 364 | 431 | 417 | 461 | 644 | 882 |
| 应收款项 | 175 | 315 | 415 | 754 | 990 | 1,193 |
| 存货 | 61 | 281 | 324 | 504 | 689 | 863 |
| 其他流动资产 | 18 | 20 | 292 | 326 | 350 | 369 |
| 流动资产 | 617 | 1,047 | 1,448 | 2,045 | 2,672 | 3,307 |
| *%总资产* | 78.1% | 59.7% | 66.2% | 55.8% | 62.0% | 66.6% |
| 长期投资 | 0 | 33 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 固定资产 | 132 | 186 | 181 | 193 | 204 | 219 |
| *%总资产* | 16.6% | 10.6% | 8.3% | 5.3% | 4.7% | 4.4% |
| 无形资产 | 38 | 477 | 480 | 1,346 | 1,353 | 1,359 |
| 非流动资产 | 173 | 706 | 741 | 1,619 | 1,637 | 1,659 |
| *%总资产* | 21.9% | 40.3% | 33.8% | 44.2% | 38.0% | 33.4% |
| **资产总计** | **791** | **1,753** | **2,188** | **3,664** | **4,309** | **4,966** |
| 短期借款 | 9 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 124 | 377 | 638 | 1,008 | 1,325 | 1,607 |
| 其他流动负债 | 7 | 35 | 57 | 173 | 210 | 243 |
| 流动负债 | 140 | 413 | 695 | 1,181 | 1,535 | 1,850 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 其他长期负债 | 13 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| **负债** | **153** | **428** | **710** | **1,196** | **1,550** | **1,866** |
| **普通股股东权益** | 609 | 1,288 | 1,459 | 2,434 | 2,710 | 3,035 |
| 少数股东权益 | 28 | 37 | 19 | 34 | 49 | 64 |
| **负债股东权益合计** | **791** | **1,753** | **2,188** | **3,664** | **4,309** | **4,966** |

**比率分析**

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | | | |
| 每股收益 | 0.088 | 0.469 | 0.227 | 0.377 | 0.464 | 0.535 |
| 每股净资产 | 5.642 | 7.860 | 2.421 | 3.787 | 4.216 | 4.723 |
| 每股经营现金净流 | -0.013 | 0.286 | 0.268 | 0.236 | 0.378 | 0.471 |
| 每股股利 | 0.000 | 0.000 | 0.400 | 0.080 | 0.080 | 0.080 |
| **回报率** | | | | | | |
| 净资产收益率 | 1.57% | 5.97% | 9.37% | 10.93% | 12.08% | 12.43% |
| 总资产收益率 | 1.21% | 4.39% | 6.25% | 7.26% | 7.60% | 7.60% |
| 投入资本收益率 | 0.16% | 5.54% | 9.11% | 10.38% | 11.30% | 11.54% |
| **增长率** | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 26.32% | 84.51% | 39.56% | 99.79% | 29.64% | 20.52% |
| EBIT 增长率 | -93.52% | 6849.25% | 82.77% | 90.23% | 21.63% | 14.80% |
| 净利润增长率 | -66.60% | 704.64% | 77.78% | 94.58% | 23.04% | 15.31% |
| 总资产增长率 | 4.97% | 121.74% | 24.82% | 67.42% | 17.59% | 15.26% |
| **资产管理能力** | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 167.6 | 129.1 | 136.7 | 138.0 | 140.0 | 140.0 |
| 存货周转天数 | 83.9 | 173.6 | 228.8 | 180.0 | 185.0 | 190.0 |
| 应付账款周转天数 | 123.6 | 132.8 | 139.8 | 140.0 | 140.0 | 140.0 |
| 固定资产周转天数 | 77.4 | 107.4 | 76.5 | 38.7 | 29.2 | 23.6 |
| **偿债能力** | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -55.79% | -32.49% | -28.21% | -18.68% | -23.34% | -28.44% |
| EBIT 利息保障倍数 | -0.2 | -10.5 | -25.9 | -32.6 | -31.5 | -26.2 |
| 资产负债率 | 19.40% | 24.42% | 32.45% | 32.64% | 35.97% | 37.58% |

### 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

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 2016-01-20 | 买入 | 20.72 | 25.00～30.00 |
| 2 | 2016-03-23 | 增持 | 27.78 | 30.00～30.00 |

来源：国金证券研究所

**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 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
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%以上。

**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