安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 04 月 19 日

公司快报

证券研究报告

二次设备

科大智能（300222.SZ）

智能自动化行业龙头，布局“人工智能+健康”领域

公司近日发布一季报，第一季度营业收入为 3.73 亿元（66.96%），归母净利润 0.49 亿元（38.08%），EPS0.07 元（16.67%）。

■**工业自动化强势增长，2016 年业绩实现翻倍：**据公司年报称 2016 年营收为 17.34 亿（102.12%），归母净利润为 2.77 亿（102.46%），实现翻倍增长。公司业务包括工业自动化、电力自动化、新能源等，前两项为公司主营业务。2016 年公司工业自动化毛利率 40.23%（-3.77%），营收 9.93 亿（134.80%），占比 57.28%；电力自动化毛利率 35.97%（-7.31%），营收 6.73 亿（56.69%），占比 38.83%。分产品来看，公司主要产品智能制造及机器人应用产品毛利率 38.50%，营收 8.76 亿(107.00%)，占比 50.50%；配用电及轨交电气自动化毛利率 35.88%，营收 5.89 亿（60.82%），占比 33.96%。

■**外延式并购扩张，实现智能化领域产业链布局：**公司在 2016 年实施外延式并购扩张，并于上半年成功并购冠致工业自动化和华晓精密 100%的股权，巩固公司在工业生产智能化和机器人应用领域内的市场地位；控股了杭州新余宏机械（收购）和上海三渠智能科技（投资设立），快速抢占卫品智能制造市场，丰富产品线，增加盈利点；投资设立并控股安徽科大智能物流系统，助力公司实现在工业生产智能物流系统领域内的产业布局和业务开拓；成功投资参股深圳力子机器人，增强公司在智能物流系统领域内的研发实力。通过外延式扩张，公司实现了在工业生产智能化领域的全产业链布局，为客户提供一体化的综合智能解决方案，增强了公司核心竞争力。

■**切入“人工智能+健康”领域，未来发展潜力较大：**公司公告称于 2016 年 12 月 27 日，公司与复旦大学就共建智能机器人联合实验室事项在上海市共同签署了合作协议，该实验室未来将成为医疗诊断机器人、健康关怀顾问机器人技术研发与产业化基地，推动服务机器人在医疗、康复、健康等领域的应用，有利于拓展和延伸公司智能机器人业务产业链。此外，公司 2017 年 3 月发布公告称拟投资建设科大智能机器人和人工智能产业基地，实施主体为公司的全资子公司科大智能机器人。本项目总投资额为人民币 11 亿元，其中公司自筹资金 8.4 亿元，使用募集资金 2.6 亿元。公司通过该项目的实施可对公司目前分布在不同区域的智能制造业务进行集中整合和管理，并进一步推进公司在人工智能、服务机器人以及特种机器人领域内的产业布局，实现公司在工业生产智能化领域的纵深快速发展。

■**投资建议：**预计公司 2017-2019 年的净利润分别为 3.42/4.36/5.26 亿元，EPS 分别为 0.47/0.60/0.72 元，分别对应 PE 为 50/40/33 倍。公司作为国内智能自动化行业龙头，积极通过外延并购进行产业链布局，现又切入“人工智能+健康”领域，发展空间广阔。继续给予公司买入-A 的评级，6 个月目标价 30.00 元。

■**风险提示：**产学研合作进展缓慢，产业整合不达预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	857.9	1,734.0	2,167.5	2,666.0	3,305.8
净利润	136.7	276.7	342.3	435.5	525.6
每股收益(元)	0.19	0.38	0.47	0.60	0.72
每股净资产(元)	2.00	5.02	5.95	6.45	7.10

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	126.1	62.3	50.3	39.6	32.8
市净率(倍)	11.8	4.7	4.0	3.7	3.3
净利润率	15.9%	16.0%	15.8%	16.3%	15.9%
净资产收益率	9.4%	7.6%	7.9%	9.3%	10.2%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.4%	0.3%
ROIC	15.5%	26.3%	11.0%	16.5%	18.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

维持评级

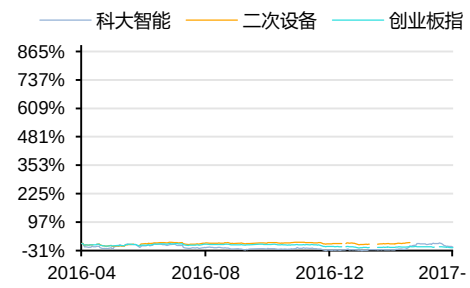
6 个月目标价： **30.00 元**

股价（2017-04-18） **23.67 元**

交易数据

总市值（亿元）	17,234.68
流通市值（亿元）	6,616.79
总股本（亿股）	728.12
流通股本（亿股）	279.54
12 个月价格区间	19.23/28.97 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.65	23.19	11.11
绝对收益	-14.86	22.14	-8.87

王书伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲 报告联系人
lizhe3@essence.com.cn

相关报告

科大智能：净利润大幅增长,工业 4.0 龙头雏形隐现	2016-03-22
科大智能：拟收购冠致自动化及华晓精密，持续并购补充工业 4.0 版图	2016-01-18

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2014	2015	2016E	2017E	2018E
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**857.9**	**1,734.0**	**2,167.5**	**2,666.0**	**3,305.8**
减:营业成本	482.1	1,075.5	1,276.1	1,573.8	1,982.7
营业税费	8.0	15.0	18.4	23.5	28.7
销售费用	72.5	107.8	185.2	206.2	247.9
管理费用	139.7	220.9	275.3	338.6	420.3
财务费用	-6.0	-1.0	-	-	-
资产减值损失	10.8	31.0	18.3	20.0	23.1
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	7.8	16.3	8.0	10.7	11.7
营业利润	**158.7**	**301.1**	**402.1**	**514.6**	**614.9**
加:营业外净收支	16.5	23.5	18.3	19.4	20.4
利润总额	**175.1**	**324.7**	**420.4**	**534.0**	**635.3**
减:所得税	23.7	41.9	56.3	70.8	83.7
净利润	**136.7**	**276.7**	**342.3**	**435.5**	**525.6**

资产负债表	2014	2015	2016E	2017E	2018E
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	417.1	348.7	1,558.0	1,719.8	2,088.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	391.2	704.5	877.3	1,045.3	1,249.9
应收票据	24.2	89.0	24.3	124.5	66.5
预付帐款	30.9	53.6	67.1	78.5	97.1
存货	323.7	488.1	770.8	800.3	1,010.4
其他流动资产	260.7	1,091.9	451.0	601.2	714.7
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	15.3	35.6	35.6	35.6	35.6
投资性房地产	31.7	39.4	39.4	39.4	39.4
固定资产	179.8	189.4	173.2	157.1	140.9
在建工程	1.3	5.5	5.5	5.5	5.5
无形资产	41.7	55.0	46.1	37.2	28.4
其他非流动资产	470.7	1,776.2	1,710.1	1,719.0	1,725.4
资产总额	**2,188.4**	**4,876.9**	**5,758.5**	**6,363.6**	**7,202.0**
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	337.5	747.9	676.3	905.3	1,047.6
应付票据	60.2	92.4	113.2	144.5	163.9
其他流动负债	297.1	338.5	584.7	532.9	711.5
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	15.3	27.9	19.5	20.9	22.8
负债总额	**710.1**	**1,206.7**	**1,393.7**	**1,603.6**	**1,945.8**
少数股东权益	19.3	14.4	36.1	63.8	89.7
股本	602.7	728.1	728.1	728.1	728.1
留存收益	979.3	3,312.9	3,600.6	3,968.1	4,438.4
股东权益	**1,478.3**	**3,670.2**	**4,364.8**	**4,760.0**	**5,256.2**

财务指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	39.6%	102.1%	25.0%	23.0%	24.0%
营业利润增长率	98.0%	89.8%	33.5%	28.0%	19.5%
净利润增长率	77.8%	102.5%	23.7%	27.2%	20.7%
EBITDA 增长率	99.5%	90.6%	31.6%	26.3%	18.6%
EBIT 增长率	112.0%	96.7%	34.0%	28.0%	19.5%
NOPLAT 增长率	112.6%	98.1%	33.2%	28.1%	19.6%
投资资本增长率	17.0%	217.1%	-14.2%	8.3%	4.1%
净资产增长率	11.6%	148.3%	18.9%	9.1%	10.4%
利润率					
毛利率	43.8%	38.0%	41.1%	41.0%	40.0%
营业利润率	18.5%	17.4%	18.6%	19.3%	18.6%
净利润率	15.9%	16.0%	15.8%	16.3%	15.9%
EBITDA/营业收入	19.8%	18.7%	19.7%	20.2%	19.4%
EBIT/营业收入	17.8%	17.3%	18.6%	19.3%	18.6%
运营效率					
固定资产周转天数	76	38	30	22	16
流动营业资本周转天数	113	164	171	127	124
流动资产周转天数	523	438	542	548	523
应收帐款周转天数	144	114	131	130	125
存货周转天数	127	84	105	106	99
总资产周转天数	827	733	883	818	739
投资资本周转天数	387	431	487	380	326
投资回报率					
ROE	9.4%	7.6%	7.9%	9.3%	10.2%
ROA	6.9%	5.8%	6.3%	7.3%	7.7%
ROIC	15.5%	26.3%	11.0%	16.5%	18.2%
费用率					
销售费用率	8.4%	6.2%	8.5%	7.7%	7.5%
管理费用率	16.3%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
财务费用率	-0.7%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
三费/营业收入	24.0%	18.9%	21.2%	20.4%	20.2%
偿债能力					
资产负债率	32.4%	24.7%	24.2%	25.2%	27.0%
负债权益比	48.0%	32.9%	31.9%	33.7%	37.0%
流动比率	2.08	2.35	2.73	2.76	2.72
速动比率	1.62	1.94	2.17	2.26	2.19
利息保障倍数	-25.41	-312.77			
分红指标					
DPS(元)	0.06	-	0.08	0.09	0.08
分红比率	30.9%	0.0%	16.0%	15.6%	10.5%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.4%	0.3%

现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	151.5	282.8	342.3	435.5	525.6
加:折旧和摊销	18.1	27.2	25.0	25.0	25.0
资产减值准备	10.8	31.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-5.6	-2.9	-	-	-
投资损失	-7.8	-16.3	-8.0	-10.7	-11.7
少数股东损益	14.8	6.1	21.8	27.6	25.9
营运资金的变动	-271.0	-1,141.0	489.7	-258.4	-152.9
经营活动产生现金流量	**161.4**	**58.1**	**870.8**	**219.1**	**412.0**
投资活动产生现金流量	**-287.1**	**-1,133.7**	**8.0**	**10.7**	**11.7**
融资活动产生现金流量	**117.5**	**988.3**	**330.5**	**-68.0**	**-55.3**

业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.19	0.38	0.47	0.60	0.72
BVPS(元)	2.00	5.02	5.95	6.45	7.10
PE(X)	126.1	62.3	50.3	39.6	32.8
PB(X)	11.8	4.7	4.0	3.7	3.3
P/FCF	-2,014.8	-9.2	21.8	81.7	42.6
P/S	20.1	9.9	8.0	6.5	5.2
EV/EBITDA	65.4	43.3	36.5	28.7	23.6
CAGR(%)	45.1%	24.9%	64.5%	45.1%	24.9%
PEG	2.8	2.5	0.8	0.9	1.3
ROIC/WACC					
REP					

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号3楼

邮编： 200122

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。