科远股份(002380) 报告日期：2015 年 8 月 20 日

拟借增发加码智能制造、智慧电厂等新业务

：郑丹丹 执业证书编号：S1230515060001
：021-54038119
：zhengdandan@stocke.com.cn

公告要点

公司发布 2015 年中报。上半年收入同比增长 24.1%至 1.67 亿元，归属股东净利润同比增长 28.5%至 0.25 亿元，实现 EPS 0.24 元。公司于 8 月 5 日公告 2015 年业绩承诺：全年净利润将同比增长 41.08%~60%。

公司公告增发预案，拟以不低于 47.44 元/股的价格，发行不超过 1,975 万股，募集不超过 9.36 亿元，拟投入以下研究与产业化项目：基于云端虚拟工厂的智能制造系统（2.60 亿元），基于工业互联网的智慧电厂（3.17 亿元），以及基于智能技术的能量优化系统（3.60 亿元）。

投资要点

- **新业务成长快，主营业务毛利率同比提高 2.71 个百分点至 45.85%**

上半年，流程工业信息化系统、现场仪表、机器人和智能制造的收入分别同比增长 1.98 倍、90.3%、40.1%至 0.26 亿元、0.21 亿元、0.13 亿元；过程自动化系统、流程工业信息化系统的毛利率分别同比提高 2.42 个百分点至 47.8%、提高 18 个百分点至 52.1%，主营业务毛利率整体提高 2.71 个百分点至 45.85%。

- **增发重点投入智能制造业务，利好业务结构优化**

我们预计，如募投项目实施顺利，将有助公司的智能技术、智能电厂、智能制造系统迅速发展，有助公司进一步优化业务结构，降低对传统优势业务的依赖，打开新的成长空间。

- **盈利预测及估值**

暂不考虑增发，我们预计，当前股本下，公司于 2015~2017 年将分别实现 EPS 0.63 元、0.85 元、1.08 元，分别对应 85 倍、62 倍、49 倍 P/E。如按上限增发，综合考虑业绩摊薄效应与财务费用改善预期，预计 2016、2017 年公司将实现 EPS 0.74 元、0.93 元，对应 72 倍、57 倍 P/E。给予“增持”评级。

- **风险提示**

公司业务发展与增发实施进度或低预期；行业成长股估值中枢或现波动。

财务摘要

（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	314.30	377.49	495.20	616.45
(+/-) %	29.49	20.10	31.18	24.49
净利润	42.53	63.83	87.16	109.86
(+/-) %	32.03	50.07	36.57	26.04
每股收益（元）	0.42	0.63	0.85	1.08
P/E	127.71	85.10	62.31	49.44

评级	增持
上次评级	首次评级
当前价格	￥53.25

单季度业绩	元/股
2Q/2015	0.21
1Q/2015	0.03
4Q/2014	0.15
3Q/2014	0.09

公司简介

相关报告

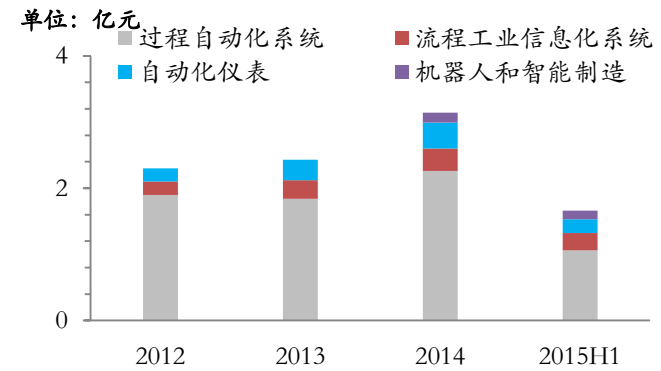
报告撰写人：郑丹丹
数据支持人：郑丹丹

主业经营稳健，智能制造业务加快布局

上半年业绩稳定增长，主营业务毛利率提高

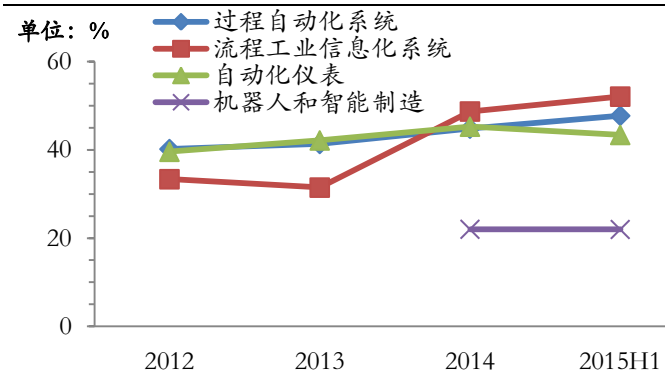
公司2015上半年实现营业收入1.67亿元，同比增长24.10%，归属股东净利润0.25亿元，同比增长28.52%。过程自动化系统产品收入同比增长1.06% 至1.06亿元，流程工业信息化系统产品收入同比增长198.30% 至0.26亿元，现场仪表产品收入同比增长90.29%至0.21亿元，机器人和智能制造产品收入同比增长40.05%至0.13亿元，如图1所示；公司主营业务毛利率同比提高2.71个百分点至45.85%，各业务毛利率如图2所示。

图 1：2012-2015H1 公司主营业务收入



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

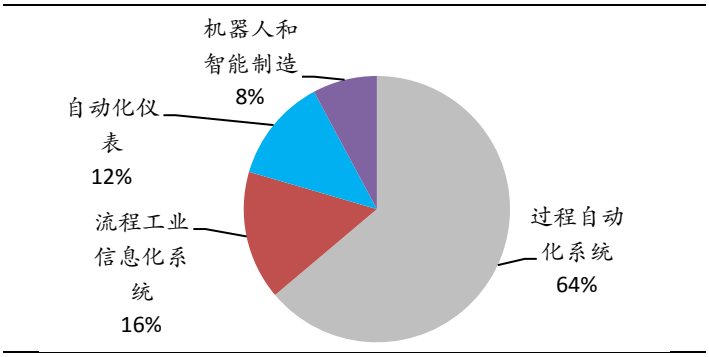
图 2：2012-2015H1 公司主营业务毛利率



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

对于上半年公司主营收入而言，过程自动化系统产品的贡献接近 2/3，机器人和智能制造新业务贡献了 8%，如图 3 所示。

图 3：2015 上半年公司主营收入结构



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

增发募集资金将重点投向智能制造、智慧电厂等新业务

公司公告增发预案，拟以不低于 47.44 元/股的价格，发行不超过 1,975 万股，募集不超过 9.36 亿元，拟用于投资基于云端虚拟工厂的智能制造系统研究与产业化项目（2.6 亿元），基于工业互联网的智慧电厂研究与产业化项目（3.17 亿元），以及基于智能技术的能量优化系统研究与产业化项目（3.6 亿元），如表 1 所示。

“基于云端虚拟工厂的智能制造系统研究与产业化项目”预计实现内部收益率为 24.8%。据公告，本项目以智能化设备为基础，结合传感器、物联网、云计算、三维仿真等先进技术，在云端实现一个与制造企业完全对等、平行的虚拟的数字化工厂系统。主要用户包括国内离散类产品生产加工企业，如电子、半导体行业、机械制造等行业市场容量较大的行业。我们预计，如实施顺利，将在一定程度上提高制造业的工程效率，践行“中国制造 2025”行动计划，进一步提高制造业的智能化水平。

“基于工业互联网的智慧电厂研究与产业化项目”预计实现内部收益率为 23.29%。据公告，本项目将为发电端、微电网及耗能设备提供在线诊断、事故预报、在线指导优化运行及耗能优化管理功能，实现涵盖从发电端、微型电网到最终电能用户端的整个发电、配电及用电过程。我们认为，该项目如实施顺利，将进一步巩固公司与传统电厂客户的粘性，帮助客户构建“源-网-荷”互动的区域型能源互联网络。

“基于智能技术的能量优化系统研究与产业化项目”预计实现内部收益率为 42.58%。据公告，本项目全部达产后将形成进入式凝汽器在线清洗机器人 40 台（套）、锅炉炉膛参数测量和燃烧优化系统 40 台（套）。其中，凝汽器在线清洗机器人已于 2014 年成功产业化，锅炉炉膛参数测量和燃烧优化系统将成为针对传统电厂客户开发的又一创新性产品。我们认为，募投项目将助力公司适时扩大这两项创新产品的产能，利好业绩持续提升。

表 1：科远股份增发募集资金投向

序号	项目名称	项目总投资额（万元）	拟使用募集资金投资额（万元）
1	基于云端虚拟工厂的智能制造系统研究与产业化项目	25,963.51	25,963.51
2	基于工业互联网的智慧电厂研究与产业化项目	31681.02	31681.02
3	基于智能技术的能量优化系统研究与产业化项目	35,969.75	35,969.75
	总计	**93,614.28**	**93,614.28**

资料来源：公司公告

据中报披露，凝汽器在线清洗机器人产品市场拓展工作达到预期，报告期内共计签订 7 台（套）订单，且后续项目先期安装调试工作正在开展。

公司曾于 7 月 13 日公告，拟收购“南京闻望”65%股权，加大在“工业 4.0”领域的布局。公司具有自动化、信息化管理软件技术平台及较强的技术开发与市场开发能力，南京闻望具有流程及离散制造等领域丰富的“智能工厂”行业解决方案经验。我们认为，合作如顺利开展，将有助公司增强自动化及信息化整体解决方案的提供能力，并为标的资产的业务发展提供资金支持，实现优势互补。

而本次增发募投项目的设计，则进一步彰显了公司加码智能制造、智慧电厂等新业务的决心。我们认为，如募投项目建设顺利，则有助公司进一步优化业务结构，降低对传统优势业务的依赖，打开新的成长空间。

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	762.77	877.28	994.18	1170.30
现金	346.40	350.00	350.00	350.00
应收账款	248.31	332.45	365.02	503.22
其它应收款	10.48	12.87	16.70	20.90
预付账款	10.89	13.09	16.53	21.31
存货	105.46	117.54	177.65	193.83
其他	41.21	51.33	68.28	81.04
非流动资产	358.88	401.95	493.54	579.61
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	199.58	265.19	349.38	425.46
无形资产	64.97	72.03	87.37	101.69
其他	94.33	64.73	56.79	52.46
资产总计	1121.64	1279.24	1487.72	1749.91
流动负债	162.99	269.40	403.45	567.81
短期借款	0.00	40.37	135.24	217.88
应付账款	81.04	126.70	143.01	199.69
其他	81.95	102.34	125.20	150.23
非流动负债	9.19	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.19	0.00	0.00	0.00
负债合计	172.17	269.40	403.45	567.81
少数股东权益	5.85	7.48	9.72	12.53
归属母公司股东权益	943.62	993.16	1065.37	1160.39
负债和股东权益	1121.64	1270.05	1478.53	1740.73

利润表				
单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	314.30	377.49	495.20	616.45
营业成本	175.10	201.41	266.61	335.52
营业税金及附加	3.13	3.76	4.93	6.14
营业费用	33.54	36.99	49.52	59.49
管理费用	73.56	85.88	99.04	114.04
财务费用	-10.88	-13.30	-11.64	-8.74
资产减值损失	9.11	10.00	12.65	15.28
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	30.75	52.75	74.09	94.72
营业外收入	18.46	21.20	26.82	32.40
营业外支出	0.19	0.25	0.25	0.25
利润总额	49.03	73.70	100.65	126.87
所得税	5.48	8.24	11.26	14.19
净利润	43.55	65.46	89.40	112.68
少数股东损益	1.02	1.64	2.23	2.82
归属母公司净利润	42.53	63.83	87.16	109.86
EBITDA	63.06	98.74	139.86	183.83
EPS（元）	0.42	0.63	0.85	1.08

现金流量表				
单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	21.95	38.78	40.62	63.09
净利润	43.55	65.46	89.40	112.68
折旧摊销	20.96	30.79	40.94	53.37
财务费用	-10.88	-13.30	-11.64	-8.74
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-44.78	-44.87	-77.73	-94.40
其它	13.11	0.70	-0.35	0.18
投资活动现金流	-46.79	-74.57	-132.17	-139.62
资本支出	19.84	52.96	91.23	86.25
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-26.95	-21.61	-40.94	-53.37
筹资活动现金流	-10.71	-0.98	-3.32	-6.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-10.71	-0.98	-3.32	-6.11
现金净增加额	-35.55	-36.77	-94.87	-82.64

主要财务比率				
	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	29.49%	20.10%	31.18%	24.49%
营业利润	90.52%	71.53%	40.44%	27.85%
归属母公司净利润	32.03%	50.07%	36.57%	26.04%
获利能力				
毛利率	44.29%	46.65%	46.16%	45.57%
净利率	13.86%	17.34%	18.05%	18.28%
ROE	4.56%	6.55%	8.40%	9.77%
ROIC	3.96%	5.84%	7.32%	8.41%
偿债能力				
资产负债率	15.35%	21.06%	27.12%	32.45%
净负债比率	0.00%	4.03%	12.58%	18.58%
流动比率	4.68	3.26	2.46	2.06
速动比率	4.03	2.82	2.02	1.72
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.31	0.36	0.38
应收帐款周转率	1.38	1.30	1.42	1.42
应付帐款周转率	2.01	1.94	1.98	1.96
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.63	0.85	1.08
每股经营现金	0.22	0.38	0.40	0.62
每股净资产	9.31	9.81	10.54	11.50
估值比率				
P/E	127.71	85.10	62.31	49.44
P/B	5.76	5.47	5.10	4.68
EV/EBITDA	-5.40	51.95	37.37	28.90

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上;
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10%～+20%;
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现－10%～+10%之间波动;
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现－10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上;
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%～+10%;
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层
邮政编码：200031
电话：(8621)64718888
传真：(8621)64713795
浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn