

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

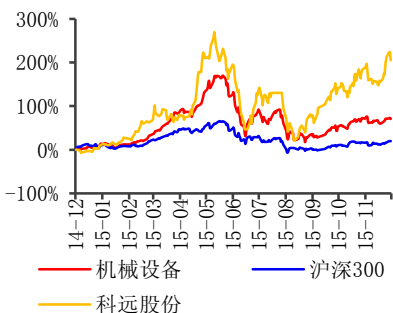
**市场数据**

目前股价	37.7
总市值(亿元)	61.91
流通市值(亿元)	30.96
总股本(万股)	20,400
流通股本(万股)	10,202
12个月最高/最低	46.58/11.26

**盈利预测**

	2015E	2016E	2017E
营业收入	471.45	660.04	924.05
(+/-%)	50.00%	40.00%	40.00%
净利润	75.48	109.13	156.97
(+/-%)	77.48%	44.58%	43.83%
摊薄 EPS	0.37	0.53	0.77
PE	101.89	70.47	49.00

**股价表现**



数据来源：贝格数据

# 牵手汉神，扩张非标机器人应用领域

## ——科远股份(002380)公司动态点评

**投资建议**

我们预测 2015-2017 年公司归属母公司的净利润分别为 0.76 亿、1.09 亿和 1.57 亿，对应的 EPS 分别为 0.37 元、0.53 元和 0.77 元。公司机器人和智能制造新业务在火电行业进展顺利，且优势明显。公司现已逐步扩张其他制造领域，助力中国“智造”，维持“强烈推荐”评级。

**投资要点**

- **汉神电气是国内优质焊接领域机器人系统集成商：**汉神电气是一家集焊割产品研发设计、生产制造、销售服务于一体的高新技术企业。经营方向为焊割设备，围绕焊割领域同心多元化发展，主要产品包括工业焊机、经济型焊机、DSP 控制全数字化焊机、数控切割机、相贯线切割机、激光焊割专机、机器人焊接工作站、弯管自动焊割专机、脚手架自动焊割专机、自动焊接中心辅机具、焊接、切割、打磨除尘净化设备以及各类焊割附件。
- **通过汉神渠道，科远股份机器人产品进入焊割领域智能制造：**协议双方共同面向焊割领域合作研究开发焊接专用机器人以及弧焊机器人焊接工艺模块，形成焊割生产线整体解决方案，科远股份通过此次合作，将进入焊割机器人本体及控制系统的研发，规划焊接机器人和焊接设备通讯协议，协助汉神电气升级焊接设备控制系统。
- **以非标机器人为战略发展方向，对智能制造领域的渗透率将进一步提高：**作为工业机器人市场中使用量最大的行业，焊割行业未来机器人替代人工将有巨大市场需求。科远股份将坚持专用、非标机器人产品的研发、生产战略，通过强强联合寻求市场切入点，进而抢占市场先机对于公司发展来说势在必行。焊割领域智能制造全面解决方案是公司面向机械制造行业率先推出的解决方案之一，是公司重点关注领域。公司秉承核心设备自主化的理念，通过本次合作，公司在原有业务的基础上将进一步增强机器人的运动控制技术优势，为公司未来业务的发展提供强有力的支撑。
- **风险提示：**新产品的进展不达预期和火电行业的剧烈波动风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	242.73	314.30	471.45	660.04	924.05	成长性					
营业成本	144.75	175.10	253.89	352.91	494.08	营业收入增长	5.29%	29.49%	50.00%	40.00%	40.00%
销售费用	28.30	33.54	49.08	72.03	98.54	营业成本增长	4.01%	20.96%	45.00%	39.00%	40.00%
管理费用	59.35	73.56	95.42	118.67	148.96	营业利润增长	-23.46%	90.52%	123.51%	53.67%	52.73%
财务费用	-12.77	-10.88	-9.99	-10.76	-10.26	利润总额增长	6.75%	35.70%	74.88%	44.68%	44.48%
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	7.89%	32.03%	77.48%	44.58%	43.83%
营业利润	16.14	30.75	68.74	105.63	161.33	盈利能力					
营业外收支	19.99	18.28	17.01	18.43	17.91	毛利率	40.36%	44.29%	46.15%	46.53%	46.53%
利润总额	36.13	49.03	85.75	124.06	179.24	销售净利率	13.32%	13.86%	16.20%	16.75%	17.26%
所得税	3.79	5.48	9.39	13.49	19.72	ROE	3.54%	4.59%	7.66%	10.45%	14.05%
少数股东损益	0.13	1.02	0.88	1.43	2.55	ROIC	3.55%	4.62%	5.18%	6.46%	6.05%
净利润	32.21	42.53	75.48	109.13	156.97	营运效率					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	11.66%	10.67%	10.41%	10.91%	10.66%
流动资产	746.97	762.77	1257.81	1454.84	2281.51	管理费用/营业收入	24.45%	23.41%	20.24%	17.98%	16.12%
货币资金	386.24	346.40	412.10	566.37	800.83	财务费用/营业收入	-5.26%	-3.46%	-2.12%	-1.63%	-1.11%
应收账款	206.40	248.31	513.34	527.88	898.04	投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	7.15	16.59	3.77	27.57	20.08	所得税/利润总额	10.50%	11.18%	10.95%	10.88%	11.00%
存货	88.41	105.46	163.52	220.97	315.11	应收账款周转率	1.18	1.38	1.24	1.27	1.30
非流动资产	324.22	358.88	462.58	607.16	817.73	存货周转率	1.81	1.81	1.89	1.84	1.84
固定资产	202.43	199.58	275.67	374.33	517.08	流动资产周转率	0.32	0.42	0.47	0.49	0.49
资产总计	1071.19	1121.64	1720.39	2062.00	3099.24	总资产周转率	1.64	1.56	1.98	2.03	2.07
流动负债	152.14	162.99	722.12	1003.23	1963.64	偿债能力					
短期借款	0.00	0.00	483.21	662.16	1512.75	资产负债率	14.61%	15.35%	42.03%	48.67%	63.37%
应付款项	92.76	81.04	156.82	195.33	286.37	流动比率	4.91	4.68	1.74	1.45	1.16
非流动负债	4.35	9.19	1.00	0.33	0.44	速动比率	4.33	4.03	1.52	1.23	1.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 ( 元 )					
负债合计	156.48	172.17	723.12	1003.56	1964.08	EPS	0.16	0.21	0.37	0.53	0.77
股东权益	914.71	949.47	997.27	1058.44	1135.16	每股净资产	4.48	4.65	4.89	5.19	5.56
股本	204.00	204.00	204.00	204.00	204.00	每股经营现金流	0.48	0.04	-1.26	0.98	-1.35
留存收益	707.40	739.62	786.54	846.28	920.46	每股经营现金/EPS	3.03	0.18	-3.40	1.83	-1.75
少数股东权益	3.31	5.85	6.72	8.16	10.70	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债和权益总计	1071.19	1121.64	1720.39	2062.00	3099.24	PE	238.76	180.84	101.89	70.47	49.00
现金流量表	( 百万 )					PEG	30.25	5.65	1.31	1.58	1.12
经营活动现金流	97.61	7.44	-256.92	200.14	-274.42	PB	8.44	8.15	7.76	7.32	6.84
其中营运资本减少	-61.58	44.78	353.42	-59.39	482.39	EV/EBITDA	136.26	105.01	67.80	47.13	35.33
投资活动现金流	-116.58	-54.21	-133.83	-185.53	-269.28	EV/SALES	30.11	23.39	16.48	11.81	9.11
其中资本支出	95.23	19.84	120.39	142.91	209.19	EV/IC	8.02	7.79	5.27	4.55	3.19
融资活动现金流	3.95	5.41	-26.75	-39.30	-72.42	ROIC/WACC	0.50	0.65	0.73	0.91	0.85
净现金总变化	-15.02	-41.36	-417.51	-24.68	-616.13	REP	16.09	12.02	7.24	5.02	3.76

**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**

长城证券有限责任公司(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 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@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

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@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>