

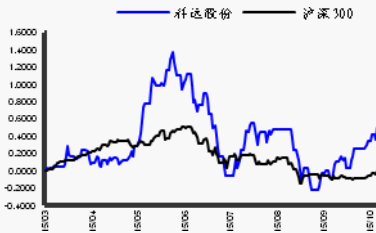
研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001  
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

## 智能制造业务迎来持续高速发展期

### ——科远股份（002380）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
科远股份	1.6	-1.7	57.7
沪深300	3.6	-8.6	-15.1

市场数据

2016/3/10

当前价格(元)	31.39
52周价格区间(元)	24.71-93.35
总市值(百万)	6403.56
流通市值(百万)	3202.39
总股本(万股)	20400.00
流通股(万股)	10201.94
日均成交额(百万)	160.15
近一月换手(%)	101.52

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

### 投资要点:

- 凝汽器在线清洗机器人产品 2016 年有望进入批量供应阶段** 公司长期布局智能制造产业，其创新成果“凝汽器在线清洗机器人”产品 2015 年实现小批量销售，有效增厚公司业绩，并为 2016 年大规模市场推广提供了强有力的支撑。国内 30 万千瓦以上规模火电机组约为 1800 台，按照 50% 的市场渗透率计算对应市场空间为约为 45 亿元。预计 2016 年公司该产品销售规模可达 70 套，贡献收入达 3.5 亿元。
- 锅炉炉膛温度场测量与能源优化系统 2016 年有望实现小批量供货** 据 2015 年中报披露，该产品历时五年的研发已经基本定型，我们推测 2016 年有望实现小批量销售。国内 15 万千瓦以上规模火电机组约为 2000 台，按照 50% 的市场渗透率计算对应市场空间为 65 亿元。由于客户重合度高，借助清洗机器人产品已开拓的销售渠道，预计 2016 年销量可达 20 套，贡献收入约为 1.1 亿元。
- 布局工业 4.0 领域，长期成长空间打开** 公司长期围绕工业 4.0 进行战略布局。技术路线方面，在经营决策层、控制层和设备执行层结合自身的产业技术优势进行拓展，向数字化企业平台解决方案提供商迈进。应用场景方面，重点拓展现金流较好的流程工业领域，同时逐步在离散工业场景进行小规模试水。公司 2016 年计划通过定增募集资金 9.4 亿元，投资工业智能化、信息化与互联网融合应用领域，有望打开长期成长空间。
- 给予买入评级** 暂不考虑定增的影响，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.31 元、0.62 元和 1.03 元，按照 2016 年 3 月 9 日收盘价 31.39 元/股计算，对应 PE 分别为 100、51、31 倍。公司在工业 4.0 领域发展战略清晰，创新产品陆续进入放量增长期，首次给予“买入”评级。
- 风险提示：**传统的过程自动化与信息化业务大幅下滑；创

新产品业务发展不及预期;公司其他相关业务发展不及预期的风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	314	423	731	989
增长率(%)	29%	35%	73%	35%
净利润(百万元)	43	64	126	209
增长率(%)	32%	49%	98%	67%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.31	0.62	1.03
ROE(%)	4.48%	6.31%	11.19%	15.92%

数据来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1、科远股份盈利预测

证券代码:	002380.SZ				股票价格:	31.39	投资评级:	买入		日期:	2016/3/10
<b>财务指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	4.48%	6.31%	11%	16%	EPS	0.42	0.31	0.62	1.03		
毛利率	44%	46%	51%	56%	BVPS	9.25	4.91	5.46	6.38		
期间费率	32%	33%	32%	32%	<b>估值</b>						
销售净利率	14%	15%	17%	21%	P/E	75.28	100.80	50.98	30.59		
<b>成长能力</b>					P/B	3.39	6.40	5.75	4.92		
收入增长率	29%	35%	73%	35%	P/S	10.19	15.13	8.76	6.47		
利润增长率	32%	49%	98%	67%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表(百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		
总资产周转率	0.28	0.34	0.49	0.56	营业收入	314	423	731	989		
应收账款周转率	1.05	1.32	1.42	1.42	营业成本	175	227	361	437		
存货周转率	1.66	1.66	1.66	1.66	营业税金及附加	3	4	7	10		
<b>偿债能力</b>					销售费用	34	44	61	83		
资产负债率	15%	18%	24%	26%	管理费用	74	98	168	228		
流动比	4.68	3.84	3.04	3.02	财务费用	(11)	(5)	(5)	(5)		
速动比	4.03	3.20	2.40	2.42	其他费用/(-收入)	(9)	(7)	(8)	(8)		
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业利润	31	49	129	228		
现金及现金等价物	346	353	302	333	营业外净收支	18	27	22	22		
应收款项	299	321	515	697	利润总额	49	76	151	250		
存货净额	105	139	222	269	所得税费用	5	11	23	38		
其他流动资产	12	16	28	38	净利润	44	64	128	213		
<b>流动资产合计</b>	<b>763</b>	<b>829</b>	<b>1067</b>	<b>1337</b>	少数股东损益	1	1	2	3		
固定资产	200	210	219	228	归属于母公司净利润	43	64	126	209		
在建工程	70	100	110	120	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		
无形资产及其他	63	63	57	50	经营活动现金流	22	(31)	(276)	(97)		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	44	64	128	213		
<b>资产总计</b>	<b>1122</b>	<b>1232</b>	<b>1483</b>	<b>1766</b>	少数股东权益	1	1	2	3		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	21	16	17	17		
应付款项	98	129	205	249	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	39	53	92	124	营运资金变动	(44)	(113)	(424)	(330)		
其他流动负债	26	34	55	69	<b>投资活动现金流</b>	<b>(47)</b>	<b>(44)</b>	<b>(20)</b>	<b>(19)</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>163</b>	<b>216</b>	<b>351</b>	<b>442</b>	资本支出	(25)	(40)	(20)	(19)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	5	0	0	0		
其他长期负债	9	9	9	9	其他	(26)	(4)	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>(6)</b>	<b>(13)</b>	<b>(21)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>172</b>	<b>225</b>	<b>361</b>	<b>451</b>	债务融资	0	0	0	0		
股本	102	204	204	204	权益融资	1	0	0	0		
股东权益	949	1007	1123	1314	其它	30	(6)	(13)	(21)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1122</b>	<b>1232</b>	<b>1483</b>	<b>1766</b>	现金净增加额	6	(82)	(308)	(137)		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。