

收购助推业绩释放，充电布局再待成长

——科大智能（300222）2015 年报点评

2016 年 03 月 23 日

推荐/首次

科大智能

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
史鑫	联系人		
	shixin@dxzq.net.cn	010-60554044	

事件：

公司发布 2015 年财报，实现了营业收入 8.58 亿元，同比增长 39.6%，实现营业利润 1.59 亿元，同比增长 97.9%，归属于母公司的净利润为 1.37 亿元，同比增长 77.8%，归属于母公司的扣除非经常性损益的净利润为 1.23 亿元，同比增长 73%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入（百万元）	141.68	151.52	249.08	141.39	259.99	176.16	280.35
增长率（%）	153.05%	76.70%	67.71%	95.16%	83.50%	16.26%	12.56%
毛利率（%）	44.58%	47.64%	38.60%	38.64%	45.62%	45.26%	43.82%
期间费用率（%）	26.46%	29.55%	21.09%	30.74%	18.37%	28.63%	22.99%
营业利润率（%）	16.70%	11.31%	14.90%	8.58%	25.24%	15.98%	18.81%
净利润（百万元）	19.58	16.61	41.66	10.66	57.58	27.61	55.63
增长率（%）	254.82%	3923.67%	766.63%	169.45%	194.10%	66.23%	33.52%
每股盈利（季度，元）	0.12	0.11	0.21	0.07	0.16	0.04	0.08
资产负债率（%）	21.00%	21.42%	24.42%	21.31%	26.09%	29.32%	32.45%
净资产收益率（%）	1.55%	1.30%	3.14%	0.80%	4.18%	1.96%	3.76%
总资产收益率（%）	1.22%	1.02%	2.38%	0.63%	3.09%	1.39%	2.54%

观点：

公司业绩大幅增长。公司 2015 年实现了营业收入 8.58 亿元，同比增长 39.6%，归属于母公司的扣除非经常性损益的净利润为 1.23 亿元，同比增长 73%。我们认为公司营收和利润的大幅增长主要来自于工业生产智能化和配用电自动化业务的贡献。

永乾电机超额完成利润承诺，工业智能化持续深化。公司通过积极的外延并购扩张工业生产智能化业务，2014 年收购永乾机电，持续发力智能搬运、仓储及新能源智能化设备等智能化业务，其中，2015 年永乾机电与国轩高科的智慧工厂合作规模约 3 亿元，报告期内已贡献收入 2636 万元。2015 年永乾机电营收为 4.23 亿元，在总营收的占比高达 49.3%，成为了公司的支柱，并实现了 7556 万元的净利润，超额完成业绩承诺。公司当前公告拟收购冠致及华晓精密公司，此次收购将扩展工业智能制造装备领域，有利于健全智能制造业务体系，

形成从自动化控制及工业机器人到“智能移栽机械臂(手)—AGV(脚)—柔性生产线(身)”的完整产业链布局, 总体上看, 科大智能的工业智能化业务成长快速。

配电制造根基扎实, 充电设备仍具中标潜力。根据2016年3月22日国网发布的电源项目第二次物资(充电设备)招标公告, 浙江、江苏、山西等全国主要省份的电力公司对整车充电设备提出约5千套的需求, 为充电桩行业带来短期催化剂, 从中期来看, 地方补贴的逐步落地配合2017年退坡20%的倒逼, 2016年将会是车企加速新能源汽车的投放的中期窗口, 同时将有效拉动充电设备需求的预期。

公司具备配电在线监测终端、交直流充电桩及云平台、一二次设备融合等产品的研发技术, 第一代交直流充电桩产品曾在去年中标国网充电桩项目, 彰显充电桩的研发技术实力, 通过收购正信电气, 将进一步强化新能源充电桩、智能一次设备等产品制造能力。

结论:

公司具备较丰富的收购整合经验, 持续收购实现了工业生产智能化和配用电自动化业务的全面拓展, 我们看好中国制造2025的规划和充电桩建设为公司智能制造业务带来广阔的空间及趋势性推动。我们预计公司2016~2018年的EPS分别为0.34元/股、0.43元/股和0.53元/股, 对应P/E分别为81X、64X和52X。首次覆盖, 给予“推荐”的投资评级, 6个月目标价30元。

风险提示:

1. 收购产业整合不达预期

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1047	1448	3123	4062	5123	营业收入	615	858	1590	2079	2593
货币资金	431	417	1209	1350	1638	营业成本	359	482	920	1218	1539
应收账款	280	362	712	919	1134	营业税金及附加	5	8	11	15	19
其他应收款	16	29	54	70	88	营业费用	67	72	159	204	244
预付款项	19	31	62	88	129	管理费用	98	140	239	328	407
存货	281	324	523	821	982	财务费用	-8	-6	-4	-7	-9
其他流动资产	0	261	522	755	1081	资产减值损失	13.20	10.82	8.54	10.85	10.07
非流动资产合计	706	741	1581	1556	1530	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	15	15	15	15	投资净收益	0.00	7.75	8.00	13.00	12.00
固定资产	180.82	179.82	159.60	138.09	116.58	营业利润	80	159	265	324	395
无形资产	40	39	35	31	27	营业外收入	15.32	19.13	19.14	17.87	18.71
其他非流动资产	0	1	0	0	0	营业外支出	0.59	2.65	3.00	2.08	2.58
资产总计	1753	2188	4704	5617	6653	利润总额	95	175	281	340	411
流动负债合计	413	695	2163	2876	3661	所得税	13	24	38	46	56
短期借款	1	0	1054	1268	1581	净利润	82	151	243	294	356
应付账款	171	198	381	524	641	少数股东损益	5	15	35	36	37
预收款项	170	240	435	760	1071	归属母公司净利润	77	137	208	258	319
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	122	204	286	342	411
非流动负债合计	15	15	-2	-9	-11	BPS (元)	0.53	0.24	0.34	0.43	0.53
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	428	710	2161	2867	3650	成长能力					
少数股东权益	37	19	54	90	127	营业收入增长	84.51%	39.56%	85.35%	30.77%	24.69%
实收资本(或股本)	164	603	603	603	603	营业利润增长	1137.1	97.97%	66.73%	22.48%	21.92%
资本公积	947	678	582	582	582	归属于母公司净利润	51.89%	24.29%	51.89%	24.29%	23.62%
未分配利润	166	286	365	485	637	获利能力					
归属母公司股东权	1288	1459	2488	2660	2876	毛利率(%)	41.59%	43.81%	42.13%	41.42%	40.63%
负债和所有者权	1753	2188	4704	5617	6653	净利率(%)	13.31%	17.66%	15.27%	14.13%	13.72%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	4.39%	6.25%	4.41%	4.59%	4.79%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	5.97%	9.37%	8.34%	9.70%	11.09%
经营活动现金流	47	161	-206	12	69	偿债能力					
净利润	82	151	243	294	356	资产负债率(%)	24%	32%	46%	51%	55%
折旧摊销	49.55	51.67	0.00	25.37	25.37	流动比率	2.54	2.08	1.44	1.41	1.40
财务费用	-8	-6	-4	-7	-9	速动比率	1.86	1.62	1.20	1.13	1.13
应收账款减少	0	0	-349	-207	-215	营运能力					
预收帐款增加	0	0	195	325	311	总资产周转率	0.48	0.44	0.46	0.40	0.42
投资活动现金流	-134	-287	3	2	2	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.71	4.65	5.49	4.59	4.45
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	8	8	13	12	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.24	0.34	0.43	0.53
筹资活动现金流	130	118	994	128	217	每股净现金流(最新)	0.27	-0.01	1.31	0.23	0.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	7.86	2.42	4.13	4.41	4.77
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	56	439	0	0	0	P/E	52.42	115.22	80.65	64.88	52.49
资本公积增加	552	-269	-96	0	0	P/B	3.53	11.48	6.73	6.29	5.82
现金净增加额	44	-8	792	141	288	EV/EBITDA	33.92	79.90	58.03	48.73	40.60

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

史鑫

新能源行业研究员。具备两年以上新能源产业经验, 目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。