

业绩稳健增长，“三张网”战略持续推进  
买入（维持）

2020年04月22日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

| 盈利预测预估值    | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 750   | 904   | 1,182 | 1,505 |
| 同比（%）      | 23.2% | 20.6% | 30.7% | 27.3% |
| 归母净利润（百万元） | 127   | 158   | 211   | 272   |
| 同比（%）      | 13.4% | 24.2% | 33.5% | 29.0% |
| 每股收益（元/股）  | 0.53  | 0.66  | 0.88  | 1.13  |
| P/E（倍）     | 26.92 | 21.68 | 16.23 | 12.59 |

股价走势



**事件：**2019年公司实现收入7.50亿元，同比增长23.20%；实现归母净利润1.27亿元，同比增长13.39%。2020年Q1公司实现收入1.28亿元，同比增长3.73%；实现归母净利润0.11亿元，同比下降6.03%。此前公司发布的业绩快报，预计2019年实现收入7.34亿元，归母净利润1.24亿元。公司实际收入和归母净利润均略高于快报预测值。

■ **业绩稳健增长。**分业务看：2019年公司工业自动化业务营收4.97亿元，同比增长14.01%，占公司营收66.21%，毛利率42.38%，同比下降0.82pct；工业互联网业务营收2.42亿元，同比增长41.04%，占公司营收32.21%，毛利率42.88%，同比下降0.78pct；智慧能源业务营收987.76万元，占公司营收1.32%。全年公司总体毛利率42.50%，同比下降0.94pct；净利率16.69%，同比下降2.25pct。2019年公司经营性现金流净额为1.23亿元，去年同期为0.75亿元。2019年公司研发投入8040.35万元，同比增长17.67%。

■ **“三张网”战略持续推进。**公司继续深化智慧工业、智慧能源、智慧城市业务布局，进一步明确了打造“三张网”的3i战略，即工业互联网（IoI）+城市互联网（IoC）+能源互联网（IoE）。**1、工业互联网业务持续发力：**智慧电力板块先后签订京能钰海2×9F、江阴2×6F、丹阳华海2×6F、中电常熟2×6F、河南佰利联2×6F等燃机发电控制系统，业绩总量国内第一；智慧化工板块先后成功中标泰安亚荣、连云港润美、湖北凯文、陕西莱特等项目；智慧冶金板块除了继续深耕钢铁企业智慧仓储与物流、智慧铁钢包跟踪调度等传统业务外，还积极探索全新领域，实现了无人行车业务的首台套突破，成功将无人行车产品从实验室应用到了生产现场，在玖隆钢铁物流园2号库实现投运；同时成功中标了沙钢集团扬子江冷轧原料库5台行车的无人化改造项目，另外公司开始布局无人抓斗行车业务，利用中机项目干料棚抓斗行车的无人化改造。**2、城市互联网：**主要聚焦在智慧城管（环卫、垃圾分类、综合执法、渣土、景观灯光等）、智慧水务（供水、排水、城市级水务）、智慧园区（开发区、化工园区）三大领域，并在南京市相关区县城管部门智慧环卫、智慧垃圾分类，江苏常熟新材料产业园智慧化工园区、江苏泰兴经济开发区智慧化工园区等项目上得到应用。**3、能源互联网业务得到进一步发展：**2019年公司成功收购控股灵璧国祯生物质热电有限公司，计划2020年底投产发电供热；成功开发了安徽宿松科远绿能有限公司生物质热电项目，计划2020年底向宿松临江产业园供热；成功收购了南通科远绿能有限公司生物质供热项目和合肥市长兵九能源有限公司屋顶光伏项目。

■ **投资建议：**预计2020-2022年公司收入分别为9.04/11.82/15.05亿元，EPS分别为0.66/0.88/1.13元，现价对应PE分别为22/16/13倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情影响公司业务推进速度

市场数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 14.27       |
| 一年最低/最高价    | 11.06/16.45 |
| 市净率(倍)      | 1.54        |
| 流通A股市值(百万元) | 2045.64     |

基础数据

|           |        |
|-----------|--------|
| 每股净资产(元)  | 9.25   |
| 资产负债率(%)  | 16.79  |
| 总股本(百万股)  | 239.99 |
| 流通A股(百万股) | 143.35 |

相关研究

- 1、《科远智慧（002380）：业绩稳健增长，成功中标工信部智能制造系统解决方案供应商》2019-10-31
- 2、《科远股份（002380）：立足工业互联网平台EmpowerX转型升级，智慧电力和智慧化工加速落地》2019-04-16

科远股份三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)        |              |              |              |              | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |                  | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| <b>流动资产</b>        | <b>1,996</b> | <b>2,047</b> | <b>2,286</b> | <b>2,390</b> | <b>营业收入</b>      | <b>750</b>   | <b>904</b>   | <b>1,182</b> | <b>1,505</b> |
| 现金                 | 1,005        | 841          | 713          | 510          | 减:营业成本           | 431          | 524          | 678          | 853          |
| 应收账款               | 511          | 687          | 878          | 1,115        | 营业税金及附加          | 12           | 16           | 21           | 26           |
| 存货                 | 221          | 222          | 352          | 370          | 营业费用             | 83           | 90           | 110          | 135          |
| 其他流动资产             | 260          | 297          | 344          | 395          | 管理费用             | 50           | 113          | 142          | 181          |
| <b>非流动资产</b>       | <b>757</b>   | <b>836</b>   | <b>988</b>   | <b>1,163</b> | 财务费用             | -17          | -14          | -10          | 3            |
| 长期股权投资             | 0            | 0            | 1            | 2            | 资产减值损失           | -14          | 16           | 19           | 21           |
| 固定资产               | 457          | 566          | 737          | 922          | 加:投资净收益          | 15           | 15           | 18           | 19           |
| 在建工程               | 164          | 137          | 124          | 118          | 其他收益             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产               | 80           | 75           | 71           | 65           | <b>营业利润</b>      | <b>139</b>   | <b>174</b>   | <b>239</b>   | <b>305</b>   |
| 其他非流动资产            | 56           | 56           | 56           | 56           | 加:营业外净收支         | -1           | 6            | 0            | 1            |
| <b>资产总计</b>        | <b>2,753</b> | <b>2,883</b> | <b>3,274</b> | <b>3,553</b> | <b>利润总额</b>      | <b>138</b>   | <b>181</b>   | <b>239</b>   | <b>306</b>   |
| <b>流动负债</b>        | <b>481</b>   | <b>498</b>   | <b>714</b>   | <b>760</b>   | 减:所得税费用          | 13           | 19           | 25           | 30           |
| 短期借款               | 0            | 0            | 0            | 0            | 少数股东损益           | -2           | 3            | 3            | 3            |
| 应付账款               | 275          | 290          | 442          | 478          | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>127</b>   | <b>158</b>   | <b>211</b>   | <b>272</b>   |
| 其他流动负债             | 206          | 208          | 272          | 282          | EBIT             | 108          | 153          | 216          | 287          |
| <b>非流动负债</b>       | <b>12</b>    | <b>12</b>    | <b>12</b>    | <b>12</b>    | EBITDA           | 142          | 187          | 260          | 342          |
| 长期借款               | 0            | 0            | 0            | 0            |                  |              |              |              |              |
| 其他非流动负债            | 12           | 12           | 12           | 12           | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| <b>负债合计</b>        | <b>493</b>   | <b>510</b>   | <b>726</b>   | <b>772</b>   | 每股收益(元)          | 0.53         | 0.66         | 0.88         | 1.13         |
| 少数股东权益             | 51           | 54           | 57           | 60           | 每股净资产(元)         | 9.20         | 9.66         | 10.38        | 11.34        |
|                    |              |              |              |              | 发行在外股份(百万        |              |              |              |              |
| 归属母公司股东权益          | 2,209        | 2,319        | 2,491        | 2,720        | 股)               | 240          | 240          | 240          | 240          |
| <b>负债和股东权益</b>     | <b>2,753</b> | <b>2,883</b> | <b>3,274</b> | <b>3,553</b> | ROIC(%)          | 4.4%         | 5.9%         | 7.7%         | 9.5%         |
|                    |              |              |              |              | ROE(%)           | 5.5%         | 6.8%         | 8.4%         | 9.9%         |
|                    |              |              |              |              | 毛利率(%)           | 42.5%        | 42.1%        | 42.6%        | 43.3%        |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | 销售净利率(%)         | 17.0%        | 17.5%        | 17.9%        | 18.1%        |
| 经营活动现金流            | 123          | -33          | 79           | 55           | 资产负债率(%)         | 17.9%        | 17.7%        | 22.2%        | 21.7%        |
| 投资活动现金流            | 91           | -98          | -178         | -211         | 收入增长率(%)         | 23.2%        | 20.6%        | 30.7%        | 27.3%        |
| 筹资活动现金流            | 18           | -34          | -29          | -46          | 净利润增长率(%)        | 13.4%        | 24.2%        | 33.5%        | 29.0%        |
| 现金净增加额             | 233          | -164         | -128         | -202         | P/E              | 26.92        | 21.68        | 16.23        | 12.59        |
| 折旧和摊销              | 34           | 35           | 44           | 55           | P/B              | 1.55         | 1.48         | 1.37         | 1.26         |
| 资本开支               | 170          | 78           | 152          | 174          | EV/EBITDA        | 16.83        | 13.66        | 10.37        | 8.46         |
| 营运资本变动             | -46          | -199         | -151         | -260         |                  |              |              |              |              |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>