

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2019年10月24日**
**市场数据**

目前股价	14.43
总市值（亿元）	34.63
流通市值（亿元）	20.69
总股本（万股）	23,999
流通股本（万股）	14,335
12个月最高/最低	17.51/9.98

**分析师**

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

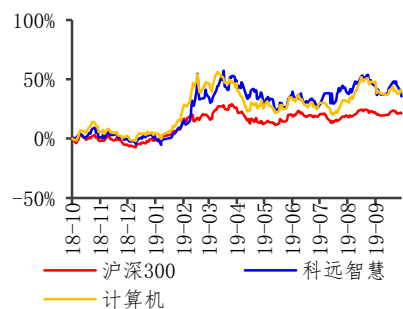
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;半年度业绩符合预期，“两张网”布局初见成效&gt;&gt; 2019-08-03

&lt;&lt;深耕工业互联网，员工持股计划二期即将启动&gt;&gt; 2019-03-24

&lt;&lt;业绩基本符合预期，机器人推广逐步提速&gt;&gt; 2017-10-25

# 三季度报业绩略低于预期，看好工业互联网长期发展

## ——科远智慧（002380）公司动态点评

**盈利预测**

	2019E	2020E	2021E
营业收入	737	899	1124
(+/-%)	21.0%	22.0%	25.0%
净利润	131	155	180
(+/-%)	17.1%	18.3%	15.8%
摊薄 EPS	0.55	0.65	0.75
PE	26	22	19

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 三季度业绩略低于预期，增长有所放缓：**公司2019年Q3单季实现营业收入1.75亿元，同比增幅24.37%；归属上市公司股东的净利润为0.20亿元，同比增幅6.7%；经营活动产生的现金流量净额为0.13亿元，同比增幅64.90%。公司2019年前三季度实现营业收入4.83亿元，同比增幅22.49%；归属上市公司股东的净利润为0.85亿元，同比增幅为16.70%；经营活动产生的现金流量净额为0.38亿元，同比增幅64.03%。整体业绩保持快速增长，符合预期。公司2019年第三季度毛利率为37.81%，比去年同期基本保持稳定。同时，公司三季度期间费用率相比二季度有所上升，销售费用率、管理费用率、研发费用率以及财务费用率分别为9.86%、6.40%、9.18%、-2.29%，同比增长1.40pct、0.59pct、1.89pct、0.92pct，期间费用率上升主要原因是公司加大研发投入和销售投入力度导致销售费用率和研发费用率增长。
- 加强研发投入，积极推进智慧产业：**多年来，科远智慧致力于推进技术创新和应用创新。目前，公司已累积获得授权专利200多项、软件著作权300多项。以此为依托，推出“智慧工业”“智慧能源”“智慧城市”等一系列方案，成为全方位智慧产业领导者。同时，公司仍不断加大研发投入，以保持公司的技术领先优势，公司研发人员占比达到40%，第三季度，公司研发支出为1659.37万元，占营业收入的比例达到9.18%。2019年6月29日下午，科远智慧 EmpoworX 工业互联网平台发布会成功举办，在新一轮产业变革中，科远智慧加强投入、创新研发，率先推出 EmpoworX 工业互联网平台，积极探索制造升级、工业互联网的发展新模式，并不断引领各行业实现智慧升级，助力制造业迈上新高度。
- 中标新项目，未来发展可期：**公司被认定为享受国家规划布局内重点软件企业所得税优惠的企业。企业所得税税率将由高新技术企业的15%调整为10%，此外，研发费用加计扣除75%的新政策，给与公司发展的政策支持。同时，公司三季度不断中标新项目，未来可期。公司成功中标陕西能源麟北发电有限公司智慧电厂项目，作为科远股份在西北地区的第一个智慧电

厂项目，将助力科远智慧电厂业务在全国全面铺开，以此打造引领发展的智慧电厂样板工程。科远智慧还凭借强大的自身实力，中标大唐平罗智慧电厂项目，将领先优势进一步扩大，该项目也是集团公司实施“158”战略计划，是承接宁夏回族自治区“一带一路”建设的重要部署。

- **投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.55 元、0.65 元和 0.75 元，对应 PE 分别为 26 倍、22 倍和 19 倍。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济政策风险；市场竞争加剧风险；人才流失风险；下游资本收紧风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	590.94	608.87	736.74	898.82	1,123.52	<b>成长性</b>					
营业成本	334.68	344.37	413.60	501.36	626.25	营业收入增长	15.27%	3.03%	21.00%	22.00%	25.00%
销售费用	61.20	68.77	80.82	94.56	116.85	营业成本增长	13.33%	2.90%	20.10%	21.22%	24.91%
管理费用	105.97	48.99	55.99	67.41	83.14	营业利润增长	93.65%	-1.21%	14.81%	18.19%	16.12%
研发费用	0.00	68.33	73.67	89.88	112.35	利润总额增长	32.78%	-1.64%	16.89%	18.32%	15.81%
财务费用	-17.08	-14.67	-16.94	-18.88	-16.85	净利润增长	32.42%	2.72%	17.09%	18.32%	15.81%
其他收益	34.45	40.90	35.00	30.00	25.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	14.10	25.60	7.00	7.00	7.00	毛利率	43.36%	43.44%	43.86%	44.22%	44.26%
营业利润	130.78	129.20	148.33	175.30	203.56	销售净利率	22.13%	21.22%	20.13%	19.50%	18.12%
营业外收支	-1.69	-2.22	0.08	0.29	-0.21	ROE	6.91%	7.95%	6.07%	6.89%	7.61%
利润总额	129.09	126.97	148.41	175.59	203.35	ROIC	34.87%	6.96%	9.41%	12.10%	13.52%
所得税	16.71	11.63	13.36	15.80	18.30	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	3.16	3.15	3.69	4.36	5.05	销售费用/营业收入	10.36%	11.30%	10.97%	10.52%	10.40%
净利润	109.22	112.19	131.37	155.43	180.00	管理费用/营业收入	17.93%	8.05%	7.60%	7.50%	7.40%
						研发费用/营业收入	0.00%	11.22%	10.00%	10.00%	10.00%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	-2.89%	-2.41%	-2.30%	-2.10%	-1.50%
						投资收益/营业利润	10.78%	19.82%	4.72%	3.99%	3.44%
流动资产	1,940.48	1,937.79	2,073.43	2,180.03	2,293.49	所得税/利润总额	12.95%	9.16%	9.00%	9.00%	9.00%
货币资金	553.79	770.32	1,005.05	1,014.92	1,094.45	应收账款周转率	1.31	1.25	1.49	1.78	2.22
应收票据及应收账款合计	472.44	501.78	488.35	520.92	489.43	存货周转率	4.29	4.40	5.18	6.17	7.66
其他应收款	67.35	92.14	114.64	140.67	159.18	流动资产周转率	0.31	0.31	0.37	0.42	0.50
存货	132.53	144.13	140.25	150.93	142.43	总资产周转率	0.25	0.25	0.29	0.34	0.40
非流动资产	472.79	509.86	520.91	534.82	547.42	<b>偿债能力</b>					
固定资产	374.32	366.46	369.54	372.45	375.01	资产负债率	14.29%	14.80%	14.22%	14.53%	14.46%
资产总计	2,413.27	2,447.65	2,594.34	2,714.85	2,840.91	流动比率	5.95	5.55	5.89	5.80	5.88
流动负债	326.40	349.04	351.91	376.10	390.10	速动比率	5.54	5.14	5.49	5.40	5.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 (元)</b>					
应付款项	200.13	205.45	205.20	223.70	238.91	EPS	0.46	0.47	0.55	0.65	0.75
非流动负债	18.57	13.30	16.97	18.48	20.73	每股净资产	8.55	8.62	9.19	9.57	10.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.58	0.31	1.04	0.39	0.73
负债合计	344.96	362.33	368.88	394.58	410.82	每股经营现金/EPS	1.26	0.67	1.90	0.59	0.97
股东权益	2,068.30	2,085.32	2,225.45	2,320.27	2,430.08	<b>估值</b>					
股本	239.99	239.99	239.99	239.99	239.99	PE	31.37	30.70	26.36	22.28	19.24
留存收益	1,812.59	1,888.78	1,965.24	2,055.70	2,160.46	PEG	2.52	1.80	1.61	1.79	1.13
少数股东权益	15.73	16.54	20.22	24.58	29.64	PB	1.69	1.67	1.57	1.51	1.44
负债和权益总计	2,413.27	2,447.65	2,594.34	2,714.85	2,840.91	EV/EBITDA	25.32	11.90	14.82	12.68	10.50
						EV/SALES	6.06	2.84	3.30	2.70	2.09
<b>现金流量表</b>						EV/IC	2.40	1.36	2.07	1.93	1.83
						ROIC/WACC	0.69	0.55	0.74	0.95	1.07
经营活动现金流	807.70	75.17	249.12	92.48	174.53	REP	3.49	2.48	2.79	2.02	1.72
其中营运资本减少	-410.50	201.45	105.14	-76.09	-23.16						
投资活动现金流	-1757.00	240.34	-36.42	-36.52	-36.62						
其中资本支出	-3.88	18.88	59.10	59.20	59.30						
融资活动现金流	438.89	-98.33	22.02	-46.09	-58.39						
净现金总变化	-510.41	217.18	234.73	9.87	79.53						

**研究员承诺**

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。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（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专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）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：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>