

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年08月06日
市场数据

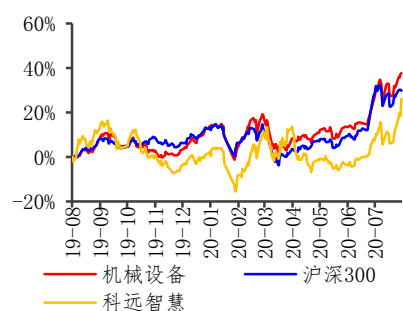
目前股价	17.5
总市值（亿元）	42.00
流通市值（亿元）	25.09
总股本（万股）	23,999
流通股本（万股）	14,335
12个月最高/最低	17.96/10.90

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩符合预期，“新基建”带动成长>>

2020-04-22

<<三季报业绩略低于预期，看好工业互联网长期发展>> 2019-10-24

<<半年度业绩符合预期，“两张网”布局初见成效>> 2019-08-03

上半年业绩符合预期，持续看好“三张网”战略布局

——科远智慧（002380）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	608.87	750.14	922.68	1162.57	1418.34
(+/-%)	3.03%	23.20%	23.00%	26.00%	22.00%
净利润（百万元）	112.19	127.22	163.90	196.32	226.99
(+/-%)	2.72%	13.39%	28.83%	19.78%	15.62%
摊薄 EPS（元/股）	0.47	0.53	0.68	0.82	0.95
PE	30.53	26.92	25.62	21.39	18.50

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ **上半年业绩符合预期，Q2 单季度业绩快速增长：**公司 2020 年度上半年实现营业收入 3.74 亿元，同比增幅 21.25%；归属上市公司股东的净利润为 6866.25 万元，同比增幅 4.84%。上半年公司深化智慧工业、智慧能源、智慧市业务布局，持续推进“工业互联网+城市互联网+能源互联网”的“三张网”战略，实现营收快速增长，业绩稳定上升。其中公司 2020 年第二季度单季实现营业收入 2.46 亿元，同比增幅 32.95%；实现归属上市公司股东的净利润为 5795.45 万元，同比增幅 7.13%，单季度业绩实现快速增长，公司战略业务布局陆续进入收获期。公司上半年经营活动产生的现金流量净额为 826.78 万元，同比下降 66.98%，主要系经营性支出较上年同期有所增加所致。公司 2020 年度上半年销售毛利率为 42.25%，比去年同期小幅下降 2.41 个 PCT。其中工业自动化毛利率 42.36%，比去年同期小幅下降 2.26 个 PCT，工业互联网毛利率 42.57%，比去年同期小幅下降 2.98 个 PCT。同时，公司上半年度期间费用相比上年度同期相比大幅上升，其中销售费用、管理费用和研发费用分别为 3725.63 万元、2213.83 万元和 3311.18 万元，同比增幅分别为 26.25%、8.63%和 19.15%。

■ **加快推进“三张网”战略，上半年项目中标持续取得进展：**公司继续深化智慧工业、智慧能源、智慧城市业务布局，进一步明确打造“三张网”的 3i 战略。分业务来看，2020 年上半年工业自动化实现收入 2.86 亿元，同比增长 16.86%，营收占比为 76.55%；工业互联网实现收入 0.78 亿元，同比增长 23.00%，营收占比为 20.76%；智慧能源实现收入 909.68 万元，营收占比为 2.43%。其中工业互联网业务持续发力，智慧电力、智慧化工、智慧冶金等行业解决方案表现亮眼。智慧电力板块成功中标新会双水 1x600MW 超超临界全厂总线机组 DCS、吴江盛泽 2x6F、大唐溧水 2x6F 等 DCS 重大项目。垃圾、生物质方面成功签订 35 个 DCS 项目，销售

额同比增长 135%。生物质发电成功进入华能集团，垃圾发电不断扩大占有率，与重点客户合作进一步加深。在智慧化工板块方面，成功中标丽珠集团（宁夏）制药公司多拉菌素项目，实现公司在有验证需求的原料药项目上的首台套突破，为公司产品今后在制药行业推广与应用奠定基础。智慧冶金板块，承揽首个料场无人化项目，即张家港沙钢东区料场堆取料机智能远程操作项目，为打造智能煤场产品链补齐短板。此外公司城市互联网业务及能源互联网业务均取得进一步发展。其中城市互联网主要聚焦的智慧城市业务领域有：智慧城管、智慧水务、智慧园区三大领域。能源互联网业务方面，此前开发和收购的项目目前均在持续建设中，计划 2020 年底投产发电供热，另外，还有 10 余项正在积极跟踪洽谈中。

- **持续加大研发投入，EmpowerX 工业互联网平台通过国家最高级功能性能五星级测：**公司坚持自主创新结合技术引进先后掌握了多项业内先进的核心技术，提出了诸多优秀行业解决方案，在国内工业领域得到了广泛应用。公司拥有多个重点实验室、技术及研究中心，累计获得授权专利 168 项，软件著作权 248 项，承担了多项国家重点计划及工程项目。报告期内，公司仍不断加大研发投入，上半年公司研发支出总计 3,311.18 万元，占营业收入的比例为 8.86%，2020 年 1-6 月，公司新增各项专利 12 项，其中发明专利 6 项。在强大的研发实力保障下，公司在工业互联网领域的实力不断得到认可，7 月 8 日，工业互联网产业联盟工作组全会发布消息，经过信通院测试及专家评估，此次科远智慧 EmpowerX 工业互联网平台通过国家五星级评测，是南京首家获得国内最高级功能性能评定的企业。加上第一批评选的 3 家，目前全国共有 8 家工业互联网平台获评五星级。据中国工业报报道，科远智慧 EmpowerX 工业互联网平台依托自身在自动化设备和工控软件的沉淀，形成了完善的软件和硬件数据采集解决方案，解决方案能够适配多种工业现场的协议，实现数据的采集和汇聚。硬件智能网关能够直接将不同类型设备的数据传输到云端，软件解决方案中具备协议转换和适配的工具，并且积累了超过百种的协议库。此外，该平台能够基于标准的接口进行多种协议的二次开发，基于协议转换工具适配用户的私有协议，软件解决方案能够部署在边缘端数据采集设备上。
- **投资建议：**公司半年报业绩符合预期，项目陆续落地，持续看好公司的“三张网”战略布局。我们预测 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.68 元、0.82 元和 0.95 元，对应 PE 分别为 25.62 倍、21.39 倍和 18.50 倍。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不景气；项目进展不及预期；行业需求不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	608.87	750.14	922.68	1162.57	1418.34	成长性					
营业成本	344.37	431.33	518.54	639.41	771.58	营业收入增长	3.03%	23.20%	23.00%	26.00%	22.00%
销售费用	68.77	82.75	99.31	126.27	155.84	营业成本增长	2.90%	25.25%	20.22%	23.31%	20.67%
管理费用	48.99	50.48	114.65	131.18	136.46	营业利润增长	-1.21%	7.48%	30.43%	22.76%	14.25%
研发费用	68.33	80.40	50.61	79.71	121.56	利润总额增长	-1.64%	8.61%	35.84%	18.87%	14.45%
财务费用	-14.67	-16.71	-13.68	-2.76	9.87	净利润增长	2.72%	13.39%	28.83%	19.78%	15.62%
其他收益	40.90	43.04	29.60	37.00	37.64	盈利能力					
投资净收益	25.60	15.12	14.98	17.45	18.29	毛利率	43.44%	42.50%	43.80%	45.00%	45.60%
营业利润	129.20	138.86	181.12	222.34	254.02	销售净利率	18.94%	16.69%	18.12%	17.14%	16.19%
营业外收支	-2.22	-0.97	6.20	0.33	0.83	ROE	5.53%	5.54%	7.03%	7.85%	8.42%
利润总额	126.97	137.90	187.32	222.67	254.85	ROIC	7.36%	8.92%	9.52%	10.99%	10.55%
所得税	11.63	12.67	20.17	23.41	25.25	营运效率					
少数股东损益	3.15	-1.99	3.25	2.94	2.62	销售费用/营业收入	11.30%	11.03%	10.76%	10.86%	10.99%
净利润	112.19	127.22	163.90	196.32	226.99	管理费用/营业收入	8.05%	6.73%	12.43%	11.28%	9.62%
						研发费用/营业收入	11.22%	10.72%	5.49%	6.86%	8.57%
资产负债表						财务费用/营业收入	-2.41%	-2.23%	-1.48%	-0.24%	0.70%
						投资收益/营业利润	19.82%	10.89%	8.27%	7.85%	7.20%
流动资产	1937.79	1995.89	2038.04	2370.57	2929.95	所得税/利润总额	9.16%	9.19%	10.77%	10.52%	9.91%
货币资金	770.32	1004.60	702.00	841.08	1026.11	应收账款周转率	1.11	1.28	1.40	1.39	1.40
应收票据及应收账款合计	574.97	599.87	942.91	1008.11	1369.35	存货周转率	2.49	2.36	2.36	2.36	2.36
其他应收款	18.95	22.28	28.43	35.46	42.49	流动资产周转率	0.31	0.38	0.46	0.53	0.54
存货	144.13	220.92	217.94	323.22	329.80	总资产周转率	0.25	0.29	0.33	0.37	0.38
非流动资产	509.86	757.11	847.94	973.87	1102.50	偿债能力					
固定资产	366.46	457.01	578.03	724.51	867.96	资产负债率	14.80%	17.92%	17.57%	24.08%	32.40%
资产总计	2447.65	2753.00	2885.98	3344.44	4032.44	流动比率	5.55	4.15	4.12	2.99	2.26
流动负债	349.04	480.81	494.64	792.84	1293.99	速动比率	3.91	3.57	3.57	2.49	1.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	119.33	584.79	每股指标 (元)					
应付款项	195.47	278.09	286.83	414.24	439.56	EPS	0.47	0.53	0.68	0.82	0.95
非流动负债	13.30	12.41	12.41	12.41	12.41	每股净资产	8.62	9.20	9.69	10.34	11.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.43	2.18	-0.66	0.87	-0.27
负债合计	362.33	493.21	507.04	805.24	1306.39	每股经营现金/EPS	3.07	4.10	-0.96	1.06	-0.28
股东权益	2085.32	2259.78	2378.94	2539.19	2726.05	估值					
股本	239.99	239.99	239.99	239.99	239.99	PE	37.43	33.01	25.62	21.39	18.50
留存收益	498.03	578.37	685.95	810.93	952.46	PEG	1.59	2.46	1.81	1.07	0.83
少数股东权益	16.54	50.67	53.92	56.85	59.47	PB	2.03	1.90	1.81	1.69	1.57
负债和权益总计	2447.65	2753.00	2885.98	3344.44	4032.44	EV/EBITDA	25.70	22.28	17.67	14.01	12.40
						EV/SALES	5.68	4.22	3.76	2.97	2.64
现金流量表						EV/IC	1.66	1.43	1.49	1.32	1.15
						ROIC/WACC	0.70	0.84	0.90	1.06	1.09
经营活动现金流	75.17	123.35	-157.55	208.08	-64.07	REP	2.39	1.69	1.65	1.24	1.05
其中营运资本减少	241.86	398.43	-330.92	-14.59	-338.64						
投资活动现金流	240.34	91.42	-110.73	-152.09	-163.73						
其中资本支出	69.37	170.24	90.92	126.03	128.76						
融资活动现金流	-98.33	18.27	-34.32	-36.24	-52.62						
净现金总变化	217.18	233.04	-302.60	19.74	-280.42						

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：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 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>