

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年04月22日
市场数据

目前股价	14.27
总市值（亿元）	34.05
流通市值（亿元）	20.34
总股本（万股）	23,999
流通股本（万股）	14,335
12个月最高/最低	16.45/11.06

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

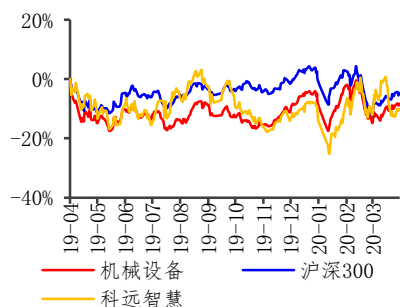
☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<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

<<深耕工业互联网，员工持股计划二期即将启动>> 2019-03-24

业绩符合预期，“新基建”带动成长

——科远智慧（002380）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	608.87	750.14	922.68	1162.57	1418.34
(+/-%)	3.03%	23.20%	23.00%	26.00%	22.00%
净利润	112.19	127.22	163.90	196.32	226.99
(+/-%)	2.72%	13.39%	28.83%	19.78%	15.62%
摊薄 EPS	0.47	0.53	0.68	0.82	0.95
PE	30.53	26.92	20.89	17.44	15.09

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 业绩符合预期，一季度短暂承压：**公司 2019 年度实现营业收入 7.50 亿元，同比增幅 23.20%；归属上市公司股东的净利润为 1.27 亿元，同比增幅 13.39%；经营活动产生的现金流量净额为 1.23 亿元，同比增幅 64.10%。2019 年整体业绩保持快速增长，符合预期。2019 年整体业绩保持快速增长，主要系国内工业自动化与信息化行业的不断发展，以及下游行业升级改造需求的逐渐复苏，公司新签合同额大幅增加。公司 2019 年度毛利率为 42.54%，比去年同期略微下降。同时，公司年度期间费用相比上季度略有上升，主要原因是公司加大销售投入和研发投入力度导致销售费用和研发费用分别增长 20.32%和 17.67%。受疫情影响，公司 2020 年第一季度实现营业收入 1.28 亿元，同比增幅 3.73%；归属上市公司股东的净利润为 0.11 亿元，同比增幅为-6.03%，短期业绩承压；经营活动产生的现金流量净额为-0.21 亿元，同比增幅-38.79%。公司 2020 年第一季度毛利率为 40.49%，比去年同期基本保持稳定。同时，公司一季度期间费用率相比上季度略有上升，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 11.33%、7.01%、12.96%、-0.78%，同比增长 0.09pct、-0.8pct、1.37pct、0.36pct，期间费用率上升主要原因是公司加大销售投入和研发投入力度导致销售费用率和研发费用率增长。
- 持续加大研发投入，积极推动新项目落地：**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。目前，公司已累积获得授权专利 141 项、软件著作权 175 项。公司仍不断加大研发投入，以保持公司的技术领先优势，2019 年度公司新增各项专利 15 项，其中发明专利 6 项，公司研发支出总计 8,040.35 万元，同比增长 17.67%，占营业收入比例达 10.72%。同时，公司继续推动业务扩展，2019 年度固定资产增幅为 24.71%，主要系收购南通科远绿能有限公司生物质供热项目和合肥市市长兵九能源有限公司屋顶光伏项目，目前还有 10 余项正在跟踪的智慧能源投资项目调研洽谈中，为公司能源互联网投资应用储备了广泛、优质的项目资源池；公司在建工程增幅 826.09%，主要是在建

项目沛县中机清能、国祯灵璧项目在建进度增加所致。

- **“新基建”带动公司成长，中标项目凸显竞争优势：**工业互联网作为实现智能制造的关键基础设施，也是国家极力倡导的“新基建”的重要组成部分。公司工业互联网业务持续发力，进一步夯实行业地位，智慧电力、智慧化工、智慧冶金等行业解决方案大放异彩。智慧电力板块先后签订多个燃机发电控制系统，业绩总量国内第一、世界领先，其中垃圾焚烧发电方面共签订 71 个项目，113 台机组；在智能控制系统及优化方面，承接了一系列智能控制系统。智慧化工板块成功中标数十个项目，为化工成套总包类项目积累了宝贵的经验，同时，在竞争对手大本营，成功中标湖州欧美新材料 DCS 项目，这是公司自主研发的 BATCH 软件在化工行业的首次应用，客户一次投料成功。智慧冶金板块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，已经实现投运；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，为今后开展抓斗行车的无人化业务积累经验和技术。
- **投资建议：**公司年报及一季报业绩符合预期，有望充分受益于新基建，持续看好公司的“三张网”战略。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 20.89 倍、17.44 倍和 15.09 倍。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济环境及政策风险；人才流失风险；市场竞争风险。

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	30.53	26.92	20.89	17.44	15.09
留存收益	498.03	578.37	685.95	810.93	952.46	PEG	1.30	2.00	1.48	0.87	0.67
少数股东权益	16.54	50.67	53.92	56.85	59.47	PB	1.66	1.55	1.47	1.38	1.28
负债和权益总计	2447.65	2753.00	2885.98	3344.44	4032.44	EV/EBITDA	19.94	16.83	13.73	10.87	9.83
						EV/SALES	4.41	3.19	2.92	2.31	2.09
现金流量表						EV/IC	1.29	1.08	1.15	1.03	0.91
						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	1.85	1.28	1.28	0.97	0.83
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>