

投资评级：增持（维持）
报告日期：2021年04月26日
市场数据

目前股价	14.33
总市值（亿元）	34.39
流通市值（亿元）	20.28
总股本（万股）	23,999
流通股本（万股）	14,150
12个月最高/最低	18.08/12.23

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

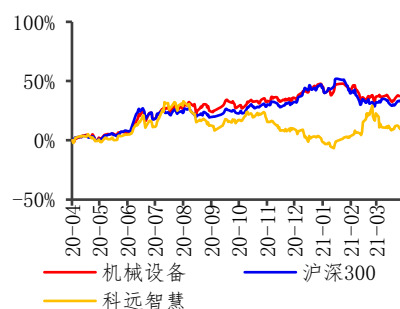
☎ 0755-83558957

✉ 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

<<Q3 业绩高速增长，持续看好“三张网”战略布局>> 2020-10-23

<<上半年业绩符合预期，持续看好“三张网”战略布局>> 2020-08-06

<<上半年业绩符合预期，持续看好“三张网”战略布局>> 2020-08-06

非旺季周期业绩下滑

——科远智慧（002380）公司动态点评

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	750	845	921	1022	1165
(+/-%)	23.2%	12.6%	9.0%	11.0%	14.0%
归母净利润（百万元）	127	130	135	138	146
(+/-%)	13.4%	2.1%	3.8%	2.2%	5.7%
摊薄 EPS（元/股）	0.53	0.54	0.56	0.57	0.61
PE	27	26	26	25	24

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 2021年第一季度净利润出现下滑：**2021年一季度公司实现营业收入1.92亿元，同比增长49.87%，归属于上市公司股东的净利润913.53万元，同比下滑14.69%。2021年一季度营业成本较上年同期增加5,589.09万元，增幅73.34%，主要是第一季度能源及电力销售业务规模增加所致。营业成本的大幅增加，致使公司2021年第一季度净利润出现下滑。
- 因业务开拓需要，期间费用增加明显：**2021年，第一季度公司销售费用较上年同期增加1,351.10万元，增幅为93.16%，主要是第一季度业务拓展增加办事处以及提高销售人员薪资待遇所致；第一季度管理费用较上年同期增加534.01万元，增幅为59.49%，主要是业务规模增加以及提高管理人员薪资待遇所致。
- 逆回购用于后期实施股权激励计划或者员工持股计划：**截至2021年4月9日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为5,000,900股，占公司总股本的2.08%，最低成交价为12.35元/股，最高成交价为15.19元/股，支付的总金额为7,181.43万元（不含交易费用）。
- 投资建议：**公司是国内电力系统控制器龙头，依托电力行业平台持续开发新产品，未来还将持续进入其他领域。我们预计2021-2023年的EPS为0.56元、0.57元和0.61元，对应的PE分别为26、25和24倍，继续维持“增持”评级。
- 风险提示：**电厂业务相关产品销量不及预期；新业务进度不及预期；下游需求不及预期；订单不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	750.14	844.53	920.54	1021.80	1164.85	成长性					
营业成本	431.33	501.39	515.15	561.51	623.28	营业收入增长	23.2%	12.6%	9.0%	11.0%	14.0%
销售费用	82.75	109.54	129.34	148.77	172.16	营业成本增长	25.2%	16.2%	2.7%	9.0%	11.0%
管理费用	50.48	56.86	65.17	82.56	99.71	营业利润增长	7.5%	5.7%	4.6%	1.0%	5.1%
研发费用	80.40	89.85	97.21	120.37	138.50	利润总额增长	8.6%	3.0%	6.5%	0.9%	5.1%
财务费用	-16.71	-11.84	4.59	10.06	19.74	归母净利润增长	13.4%	2.1%	3.8%	2.2%	5.7%
其他收益	43.04	66.96	46.34	49.31	51.41	盈利能力					
投资净收益	15.12	7.25	15.52	15.87	13.44	毛利率	42.5%	40.6%	44.0%	45.0%	46.5%
营业利润	138.86	146.81	153.63	155.16	163.09	销售净利率	16.7%	15.7%	14.9%	13.7%	12.6%
营业外收支	-0.97	-4.82	-2.43	-2.61	-2.71	ROE	5.5%	5.6%	5.7%	5.6%	5.6%
利润总额	137.90	141.99	151.20	152.56	160.38	ROIC	8.9%	8.0%	8.3%	7.6%	7.6%
所得税	12.67	9.00	14.22	13.00	13.41	营运效率					
少数股东损益	-1.99	3.16	2.17	1.78	1.34	销售费用/营业收入	11.0%	13.0%	14.1%	14.6%	14.8%
归母净利润	127.22	129.83	134.81	137.77	145.63	管理费用/营业收入	6.7%	6.7%	7.1%	8.1%	8.6%
						研发费用/营业收入	10.7%	10.6%	10.6%	11.8%	11.9%
资产负债表						财务费用/营业收入	-2.2%	-1.4%	0.5%	1.0%	1.7%
						投资收益/营业利润	10.9%	4.9%	10.1%	10.2%	8.2%
流动资产	1995.89	1935.44	2047.94	2097.11	2270.61	所得税/利润总额	9.2%	6.3%	9.4%	8.5%	8.4%
货币资金	1004.60	793.43	864.27	781.04	788.37	应收账款周转率	1.28	1.42	1.45	1.52	1.55
应收票据及应收账款合计	599.87	591.63	859.56	685.61	1057.18	存货周转率	2.36	1.80	2.22	2.13	2.05
其他应收款	22.28	34.21	19.55	41.42	30.13	流动资产周转率	0.38	0.43	0.46	0.49	0.53
存货	220.92	334.66	129.61	397.87	209.90	总资产周转率	0.29	0.29	0.30	0.32	0.35
非流动资产	757.11	1100.56	1115.46	1146.39	1209.60	偿债能力					
固定资产	457.01	706.39	768.73	835.02	919.61	资产负债率	17.9%	22.3%	23.4%	22.5%	25.2%
资产总计	2753.00	3036.00	3163.40	3243.49	3480.20	流动比率	4.15	2.93	2.84	2.94	2.65
流动负债	480.81	659.80	722.23	713.76	858.25	速动比率	3.57	2.30	2.55	2.25	2.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	44.47	每股指标 (元)					
应付款项	278.09	354.70	253.11	401.39	341.65	EPS	0.53	0.54	0.56	0.57	0.61
非流动负债	12.41	17.39	17.39	17.39	17.39	每股净资产	9.20	9.54	9.80	10.17	10.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	2.18	0.78	0.81	0.19	0.61
负债合计	493.21	677.19	739.61	731.15	875.64	每股经营现金/EPS	4.10	1.44	1.44	0.33	1.01
股东权益	2259.78	2358.81	2423.79	2512.35	2604.57	估值					
股本	239.99	239.99	239.99	239.99	239.99	PE	27.03	26.49	25.51	24.96	23.61
留存收益	578.37	660.20	783.48	909.08	1041.36	PEG	2.01	4.59	4.33	6.79	6.97
少数股东权益	50.67	68.53	70.69	72.47	73.81	PB	1.56	1.50	1.46	1.41	1.36
负债和权益总计	2753.00	3036.00	3163.40	3243.49	3480.20	EV/EBITDA	16.93	16.59	14.78	14.65	13.57
						EV/SALES	3.21	3.12	2.79	2.59	2.31
现金流量表						EV/IC	1.08	1.14	1.08	1.08	1.04
						ROIC/WACC	0.54	0.49	0.51	0.46	0.47
经营活动现金流	123.35	187.02	193.79	45.63	146.58	REP	1.99	2.33	2.13	2.33	2.22
其中营运资本减少	398.43	35.84	20.76	-140.85	-66.15						
投资活动现金流	91.42	-359.03	-46.36	-67.80	-109.23						
其中资本支出	170.24	359.78	14.99	31.04	63.26						
融资活动现金流	18.27	-39.47	-76.59	-61.06	-74.49						
净现金总变化	233.04	-211.47	70.84	-83.22	-37.14						

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：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——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：

强于大市——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
弱于大市——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>