

金智科技 (002090.SZ)

电气设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

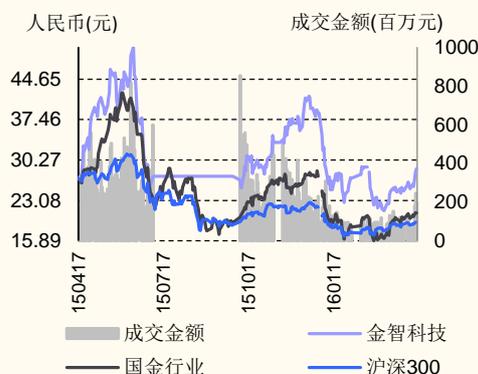
市场价格(人民币): 28.75元

目标价格(人民币): 41.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	196.01
总市值(百万元)	6,659.38
年内股价最高最低(元)	50.35/21.25
沪深300指数	3275.83
深证成指	10771.61



相关报告

1. 《配网自动化龙头，产融结合新能源投资典范-金智科技公司研究》，2016.3.8

苏广宁

联系人
(8621)61620766
suguangning@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

被低估的中金租

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.517	0.576	0.934	1.293	1.750
每股净资产(元)	3.47	4.64	5.57	6.88	8.65
每股经营性现金流(元)	0.09	0.06	0.15	1.65	1.77
市盈率(倍)	27.59	67.08	30.80	22.24	16.43
行业优化市盈率(倍)	72.48	177.05	121.25	121.25	121.25
净利润增长率(%)	81.90%	21.26%	62.15%	38.49%	35.35%
净资产收益率(%)	14.90%	12.12%	16.37%	18.37%	19.77%
总股本(百万股)	207.88	226.32	226.32	226.32	226.32

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

■ 近期我们通过反路演等方式在上海地区对公司进行了重点推荐。2015年10月，公司发布拟非公开发行增资中金租20%股权的公告。我们认为市场对中金租的价值有一定低估。该增资事件尚存在较大不确定性。

分析

- **中金租牌照稀缺，未来存在较大IPO可能：**我国金融租赁公司分为三类，外资融资租赁公司，内资融资租赁公司，金融租赁公司。中金租属于第三种。国内目前已营业的金融租赁公司35家，仅占租赁公司总数的1.4%左右，但租赁资产规模超过全行业的40%。中金租是市场地位领先、拥有稀缺的金融租赁牌照的非银行金融机构，目前A股尚无同类上市公司。中金租历史清白，未来成功IPO概率大，预计市值不低于500亿元。
- **增资后，投资收益将快速增长：**中金租成立于2013年6月，2014年净利润3.07亿元，2015年中报净利润2.1亿元，我们预计2016年净利润将超过5亿元。截至2015年6月底，净资产25.75亿元，租赁资产余额为164.16亿元，获得银行授信总额达到300亿元。若完成本轮增资，中金租的净资产规模将接近60亿元，未来预计净利润规模将达到15亿元以上。
- **助力新能源电站建设，大幅扩大营收规模：**金智拥有丰富的新能源电站，尤其是风电场的EPC和BOT经验，但目前受制资金压力，电站建设规模受到限制。未来增资中金租后将采用轻资产模式进行电站建设，按照子公司乾华设计院目前的设计能力，每年建设风电场规模有望达到500MW，大幅扩大营收规模。此外，电站建成后，公司将通过运营分成或维护管理等多种方式与中金租进行合作，获得长期收益。此外，公司将视弃风限电情况灵活配置风电项目投入，投资标的还可涉及分布式发电等多种类型。
- **带动设备销售，模块化变电站高速增长：**目前公司提供风电场中除风机外的全套一二次电力设备，其中2015年收购的中电新源，其模块化变电站产品预期2016年将迎来爆发。
- **配网自动化龙头，城网改造主要受益者：**2015年公司在配网终端国网统一招标中名列第一，未来将成为配网自动化加速建设主要受益标的。
- **智慧城市期待新产品放量，提升估值：**公司与微信摇一摇合作的“寻Me”停车场反向寻车系统已在南京多处落地，该系统采用蓝牙通信，在手机上实现室内导航，优于现有寻车系统，前景可期。

投资建议

- 因增发入股中金租尚未落地，仅考虑公司自身业务，预期 2016-2018 年 EPS 分别为 0.93, 1.29, 1.75。
- 考虑公司增发股本以及中金租投资收益后，备考 2016-2018 年 EPS (2016 年假设计入中金租全年投资收益) 为 1.09, 1.58, 1.93。参照可比公司估值，给予公司 2017 年 26x PE，上调六个月目标价至 41 元，维持“买入”评级。

风险

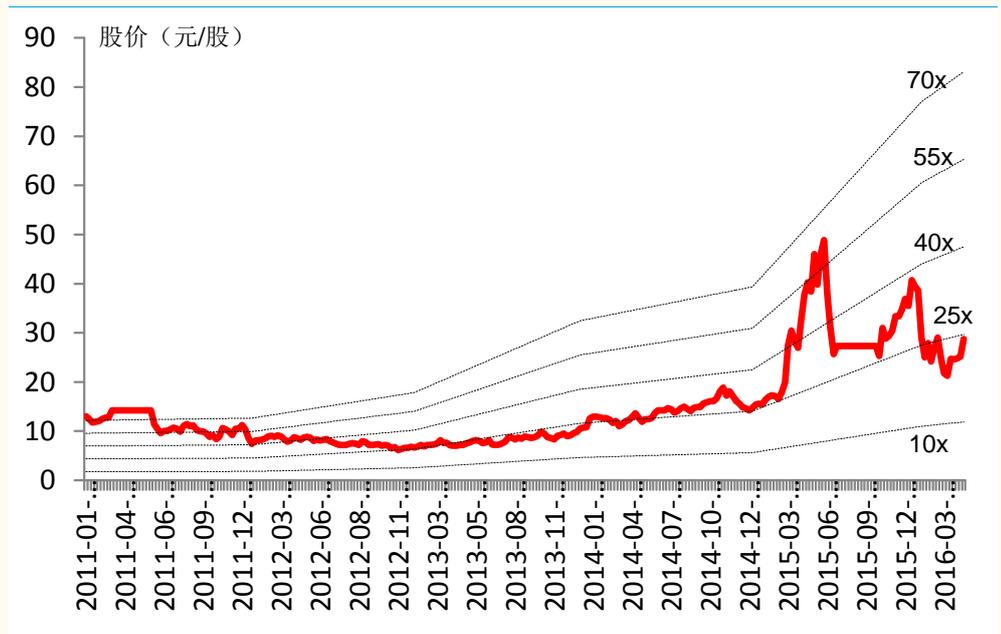
- 增资中金租进度低于预期

图表 1: 可比公司估值对比 (2016 年 4 月 15 日收盘价)

	股票代码	公司简称	股价	PE		市值(亿)
				2016E	2017E	
智慧城市	300212	易华录	32.00	48.12	33.32	118.33
	002178	延华智能	10.96	59.37	44.34	80.02
	300020	银江股份	18.12	41.72	32.51	118.18
	300300	汉鼎股份	29.34	55.59	38.30	112.31
智能电网	002339	积成电子	18.15	32.07	24.63	68.77
	600406	国电南瑞	14.95	24.40	20.84	363.13
	601126	四方股份	11.27	20.35	17.25	91.64
	002350	北京科锐	16.44	28.96	19.72	35.89
	300477	合纵科技	52.58	47.24	35.87	56.88
	600290	华仪电气	10.57	26.09	18.28	80.32
	600525	长园集团	17.30	26.34	21.14	190.01
	000400	许继电气	15.52	17.48	13.43	156.49
平均				35.64	26.64	
智慧城市+智能电网	002090	金智科技	28.75	26.38	18.20	66.62

来源: 国金证券研究所 (2016 年计入中金租备考业绩)

图表 2: 金智科技估值水平 (2016 年 4 月 15 日收盘价)

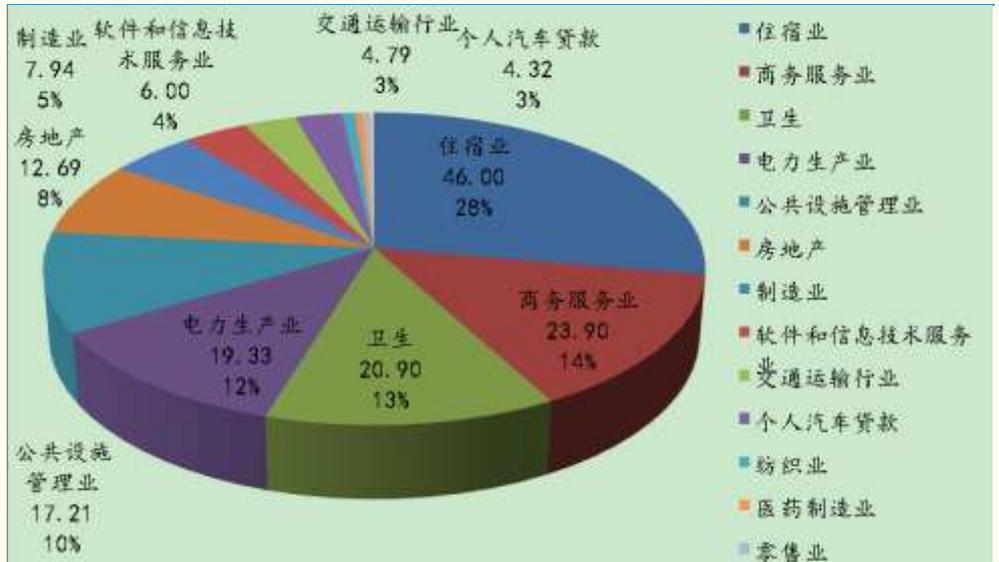


来源: 国金证券研究所

附：中金租业务范围

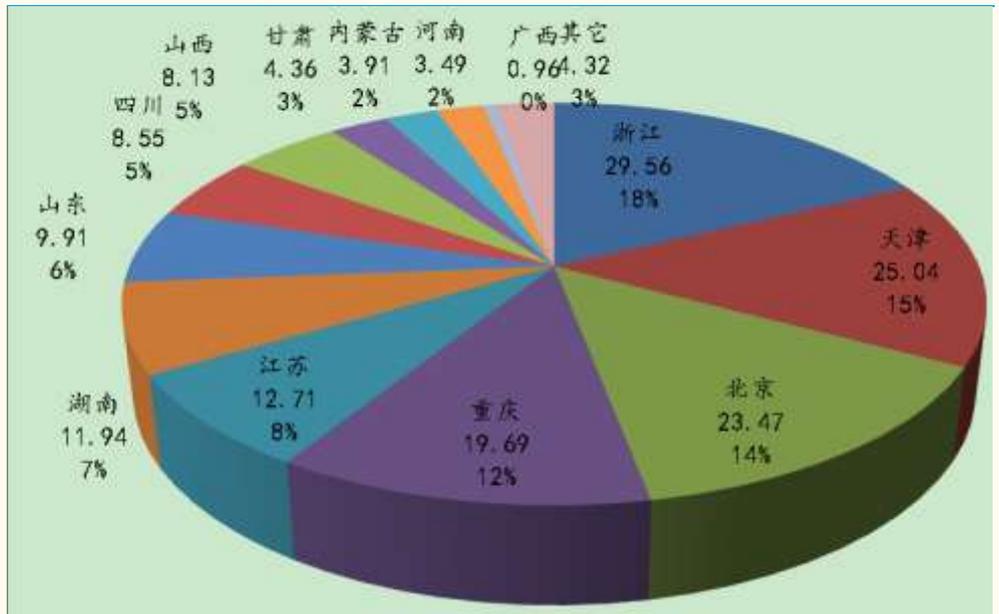
- 按业务板块（或下游行业）分类，中金租业务主要包括：能源与环保、交通运输与物流、医疗与健康、旅游产业四大板块

图表 3：中金租业务板块（截止 2015 年 6 月 30 日）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 4：中金租业务区域（截止 2015 年 6 月 30 日）



来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,052	1,179	1,241	2,826	3,744	4,951	货币资金	326	319	456	400	400	400
增长率		12.0%	5.3%	127.7%	32.5%	32.2%	应收款项	486	583	760	1,295	1,604	2,108
主营业务成本	-751	-817	-849	-2,083	-2,773	-3,707	存货	213	258	357	678	821	1,042
%销售收入	71.3%	69.3%	68.4%	73.7%	74.1%	74.9%	其他流动资产	123	121	153	302	392	514
毛利	302	362	393	743	971	1,244	流动资产	1,148	1,281	1,725	2,675	3,216	4,064
%销售收入	28.7%	30.7%	31.6%	26.3%	25.9%	25.1%	%总资产	74.5%	77.6%	65.3%	59.3%	54.5%	53.7%
营业税金及附加	-12	-15	-14	-31	-41	-54	长期投资	113	84	90	90	90	90
%销售收入	1.1%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定投资	199	208	656	1,532	2,360	3,147
营业费用	-93	-99	-104	-218	-270	-342	%总资产	12.9%	12.6%	24.8%	34.0%	39.9%	41.6%
%销售收入	8.8%	8.4%	8.4%	7.7%	7.2%	6.9%	无形资产	65	59	137	162	186	210
管理费用	-142	-170	-193	-226	-251	-282	非流动资产	392	369	917	1,837	2,690	3,503
%销售收入	13.5%	14.4%	15.5%	8.0%	6.7%	5.7%	%总资产	25.5%	22.4%	34.7%	40.7%	45.5%	46.3%
息税前利润 (EBIT)	56	79	82	269	409	566	资产总计	1,540	1,649	2,642	4,513	5,907	7,567
%销售收入	5.3%	6.7%	6.6%	9.5%	10.9%	11.4%	短期借款	342	298	389	836	1,461	2,085
财务费用	-13	-21	-23	-73	-128	-169	应付款项	473	465	647	1,345	1,785	2,375
%销售收入	1.2%	1.8%	1.8%	2.6%	3.4%	3.4%	其他流动负债	25	21	23	61	76	97
资产减值损失	-13	-16	-14	-20	-22	-30	流动负债	839	784	1,059	2,241	3,322	4,557
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0	长期贷款	27	24	317	817	817	817
投资收益	2	46	50	10	12	15	其他长期负债	15	41	55	17	17	17
%税前利润	2.5%	36.8%	34.1%	4.2%	3.6%	3.4%	负债	882	849	1,431	3,075	4,155	5,390
营业利润	30	88	95	186	271	381	普通股股东权益	598	721	1,075	1,291	1,593	2,003
营业利润率	2.9%	7.5%	7.7%	6.6%	7.2%	7.7%	少数股东权益	61	79	137	147	159	173
营业外收支	37	38	52	55	60	65	负债股东权益合计	1,540	1,649	2,642	4,513	5,907	7,567
税前利润	67	126	147	241	331	446							
利润率	6.4%	10.7%	11.8%	8.5%	8.8%	9.0%	比率分析						
所得税	-5	-11	-8	-19	-26	-36		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	8.0%	8.5%	5.4%	8.0%	8.0%	8.0%	每股指标						
净利润	62	116	139	221	305	410	每股收益	0.290	0.517	0.576	0.934	1.293	1.750
少数股东损益	3	8	9	10	12	14	每股净资产	2.931	3.469	4.640	5.573	6.875	8.649
归属于母公司的净利润	59	107	130	211	293	396	每股经营现金净流	0.692	0.094	0.060	0.154	1.648	1.773
净利率	5.6%	9.1%	10.5%	7.5%	7.8%	8.0%	每股股利	0.100	0.100	0.150	0.030	0.030	0.030
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.88%	14.90%	12.12%	16.37%	18.37%	19.77%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	3.84%	6.51%	4.93%	4.68%	4.95%	5.23%
净利润	62	116	139	221	305	410	投入资本收益率	4.98%	6.41%	4.03%	7.98%	9.33%	10.23%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	47	49	45	78	121	170	主营业务收入增长率	28.15%	12.04%	5.28%	127.66%	32.46%	32.24%
非经营收益	12	-28	-43	34	64	97	EBIT 增长率	32.49%	41.43%	3.72%	229.05%	52.41%	38.17%
营运资金变动	20	-117	-127	-297	-108	-266	净利润增长率	48.70%	81.90%	21.26%	62.15%	38.49%	35.35%
经营活动现金净流	141	20	14	36	382	411	总资产增长率	29.05%	7.09%	60.21%	70.77%	30.89%	28.10%
资本开支	-34	-42	-395	-932	-890	-885	资产管理能力						
投资	-5	72	-9	0	0	0	应收账款周转天数	122.8	138.8	170.5	140.0	130.0	130.0
其他	3	6	-21	10	12	15	存货周转天数	99.5	105.1	132.1	120.0	110.0	105.0
投资活动现金净流	-36	36	-425	-922	-878	-870	应付账款周转天数	80.1	92.3	124.6	120.0	120.0	120.0
股权募资	5	40	251	12	16	22	固定资产周转天数	69.0	55.7	171.6	182.1	214.3	217.1
债权募资	123	-46	366	903	625	624	偿债能力						
其他	-46	-48	-66	-84	-145	-186	净负债/股东权益	6.45%	0.48%	20.60%	87.12%	107.22%	114.96%
筹资活动现金净流	83	-55	551	831	496	459	EBIT 利息保障倍数	4.3	3.8	3.6	3.7	3.2	3.3
现金净流量	189	1	140	-56	0	0	资产负债率	57.24%	51.50%	54.15%	68.14%	70.35%	71.24%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-08	买入	22.71	30.50~30.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD