

金智科技 (002090.SZ)

软件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

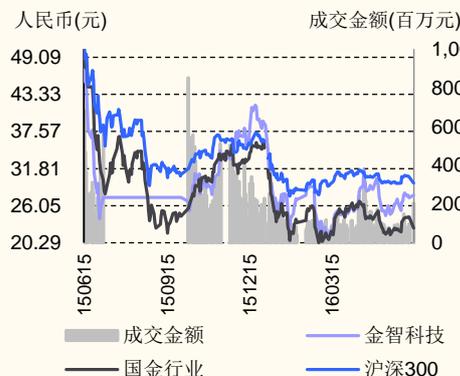
市场价格(人民币): 27.66元

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)	196.10
总市值(百万元)	6,409.34
年内股价最高最低(元)	50.35/21.25
沪深300指数	3066.34
深证成指	9862.58



## 相关报告

1. 《模块化变电站快速增长, 静待增资中金租落地-金智科技公司点评》, 2016.4.27
2. 《被低估的中金租-金智科技公司点评》, 2016.4.18
3. 《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

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)60230214  
yaoy@gjzq.com.cn

## 摘牌中金租终落地, 产融结合迈向新纪元

## 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	0.563	0.843	1.132	1.364
每股净资产(元)	3.47	4.64	5.50	6.66	8.07
每股经营性现金流(元)	0.09	0.06	0.32	1.54	2.13
市盈率(倍)	27.59	68.66	34.67	25.84	21.44
行业优化市盈率(倍)	72.48	177.05	128.86	128.86	128.86
净利润增长率(%)	81.90%	21.26%	49.91%	34.20%	20.53%
净资产收益率(%)	14.90%	12.12%	15.33%	16.98%	16.90%
总股本(百万股)	207.88	231.63	231.63	231.63	231.63

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 6月12日, 公司公告收到天津产权交易中心出具的《组织签约通知书》, 确定公司为中国金融租赁有限公司增资扩股 22.22%项目的唯一合格受让方。公司以人民币 154,285 万元摘牌取得中金租增资扩股 22.22%项目。

## 分析

- 深度绑定中金租, 协同效应显著:** 自 2015 年 11 月 20 日公司董事会通过了《关于与中国金融租赁有限公司签订增资扩股框架协议的议案》半年多之后, 公司成功摘得中金租增资扩股 22.22%项目, 迈出重要一步。公司目前主营业务之一为新能源电站的 EPC 和 BOT, 需要大量自有资金用来垫付保证金、设备采购款、项目工程款等, 资金成为限制公司业务规模的最大瓶颈。未来与中金租的深度合作, 将使公司得以通过轻资产方式, 投资运营大量优质新能源项目, 提高资产周转效率和营收规模, 大幅提升盈利能力。此外, 这种协同效应也将体现在公司另一主业——智慧城市的建设规模上。
- 中金租牌照稀缺, 本身有很高的投资价值:** 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。国内目前有金融租赁牌照且已营业的公司不足 40 家, 仅占行业的 1.4%左右, 但管理资产规模超过 40%。截至 2015 年末, 中金租融资租赁合同余额合计 191.37 亿元, 获得银行授信总额达到 335 亿元。若完成本轮增资, 中金租的净资产规模将接近 50 亿元, 融资租赁业务规模将有望超过 600 亿元。2015 年中金租净利润 3.62 亿元, 我们预期 3 年后中金租净利润有望超过 10 亿元, 显著贡献投资收益。此外, 中金租未来存在较大上市可能。
- 电力板块布局闭环, 模块化变电站高速增长:** 公司 2015 年收购中电新源, 其模块化变电站产品 2016 年迎来爆发, 并带动二次设备销售。
- 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, 该系统具有一定的互联网性质的运营价值, 当平台集聚一定用户以后, 可实现精准营销、用户数据分析等功能, 带来流量变现可能。此外, 公司将不断孵化智慧城市的新项目。

## 盈利预测与投资建议

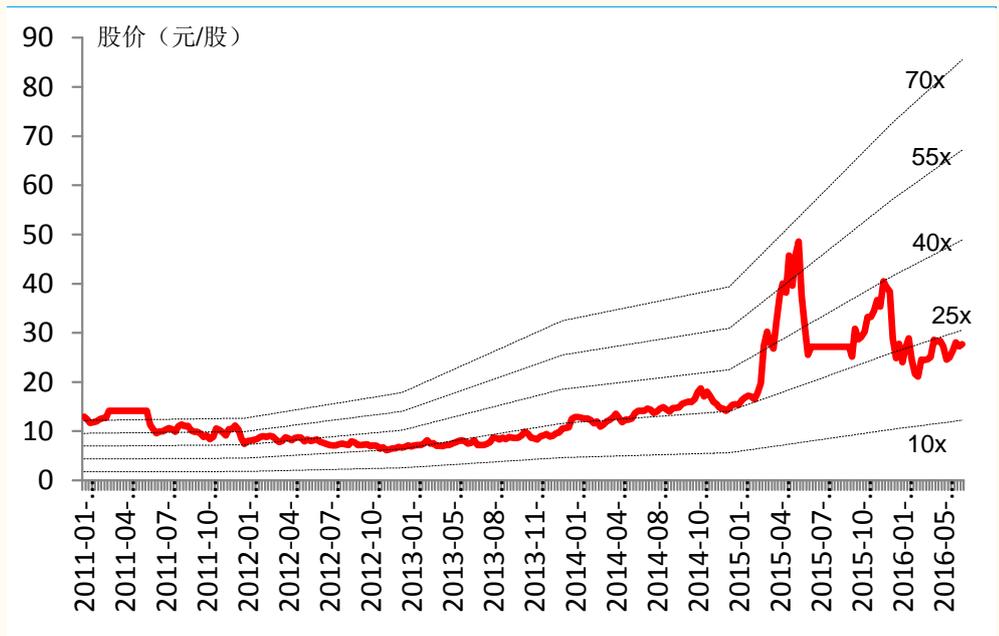
- 仅考虑公司自身业务, 预期 2016-2018 年 EPS 分别为 0.84, 1.13, 1.36。
- 考虑中金租, 备考 2016-2018 年 EPS 为 1.04, 1.47, 1.86。参照可比公司估值, 给予 2017 年 28x PE, 维持六个月目标价 41 元, 维持“买入”评级。

图表 1: 可比公司估值对比 (2016 年 6 月 13 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	25.80	49.26	35.60	95.40
	002178	延华智能	8.88	45.21	34.39	64.83
	300020	银江股份	14.84	40.75	33.84	97.32
	300300	汉鼎股份	30.56	63.69	42.22	140.39
智能电网	002339	积成电子	16.13	31.88	24.16	61.12
	600406	国电南瑞	12.90	21.06	17.99	313.33
	601126	四方股份	9.43	17.60	15.07	76.68
	002350	北京科锐	19.00	60.20	44.99	41.47
	300477	合纵科技	62.28	56.47	42.95	67.37
	600290	华仪电气	8.79	21.60	14.98	66.80
	600525	长园集团	15.34	23.03	18.26	168.49
	000400	许继电气	14.16	16.03	12.32	142.78
平均				37.23	28.06	
智慧城市+智能电网	002090	金智科技	27.66	26.60	18.82	64.09

来源: 国金证券研究所 (计入中金租备考业绩)

图表 2: 金智科技估值水平 (2016 年 6 月 13 日收盘价)

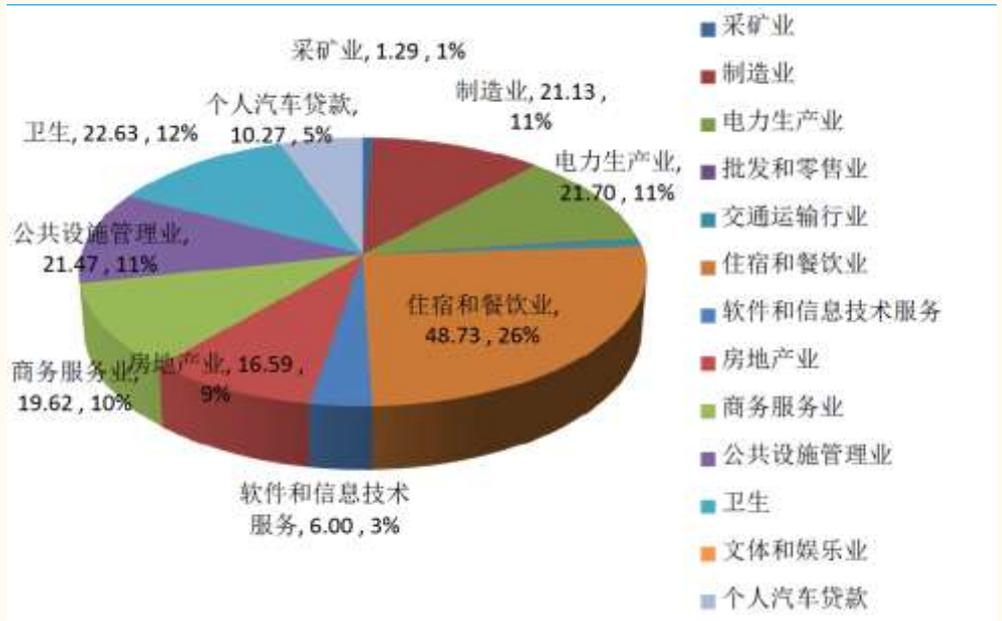


来源: 国金证券研究所

附: 中金租业务范围

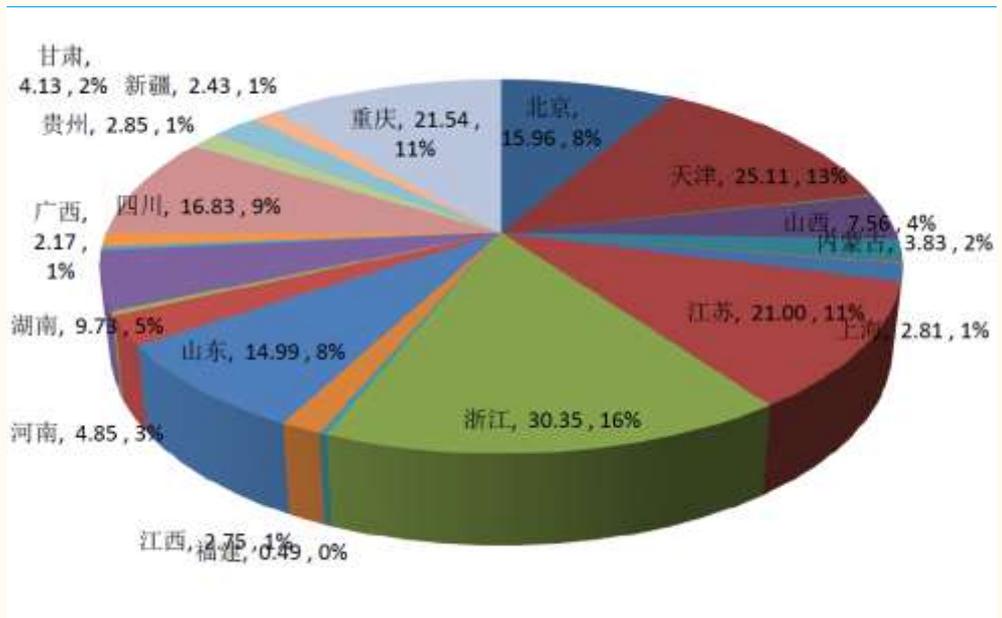
- 按业务板块 (或下游行业) 分类, 中金租业务主要包括: 能源与环保、交通运输与物流、医疗与健康、旅游产业四大板块
- 截止 2015 年 12 月 31 日, 中金租租赁资产余额为 191.37 亿元。

图表 3: 中金租业务板块 (截止 2015 年 12 月 31 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 12 月 31 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
<b>主营业务收入</b>	<b>1,052</b>	<b>1,179</b>	<b>1,241</b>	<b>2,586</b>	<b>3,515</b>	<b>4,122</b>	货币资金	326	319	456	400	400	400
增长率		12.0%	5.3%	108.3%	36.0%	17.3%	应收款项	486	583	760	1,185	1,506	1,756
主营业务成本	-751	-817	-849	-1,861	-2,582	-3,033	存货	213	258	357	606	764	852
%销售收入	71.3%	69.3%	68.4%	72.0%	73.5%	73.6%	其他流动资产	123	121	153	292	386	444
毛利	302	362	393	725	933	1,090	流动资产	1,148	1,281	1,725	2,483	3,056	3,452
%销售收入	28.7%	30.7%	31.6%	28.0%	26.5%	26.4%	%总资产	74.5%	77.6%	65.3%	57.6%	53.3%	49.7%
营业税金及附加	-12	-15	-14	-28	-38	-44	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%	固定资产	199	208	656	1,532	2,360	3,147
营业费用	-93	-99	-104	-194	-229	-260	%总资产	12.9%	12.6%	24.8%	35.6%	41.1%	45.3%
%销售收入	8.8%	8.4%	8.4%	7.5%	6.5%	6.3%	无形资产	65	59	137	162	186	210
管理费用	-142	-170	-193	-228	-264	-289	非流动资产	392	369	917	1,825	2,681	3,497
%销售收入	13.5%	14.4%	15.5%	8.8%	7.5%	7.0%	%总资产	25.5%	22.4%	34.7%	42.4%	46.7%	50.3%
息税前利润 (EBIT)	56	79	82	275	403	498	<b>资产总计</b>	<b>1,540</b>	<b>1,649</b>	<b>2,642</b>	<b>4,307</b>	<b>5,737</b>	<b>6,949</b>
%销售收入	5.3%	6.7%	6.6%	10.6%	11.5%	12.1%	短期借款	342	298	389	782	1,431	1,973
财务费用	-13	-21	-23	-71	-126	-165	应付款项	473	465	647	1,211	1,666	1,955
%销售收入	1.2%	1.8%	1.8%	2.8%	3.6%	4.0%	其他流动负债	25	21	23	52	68	78
资产减值损失	-13	-16	-14	-18	-21	-21	流动负债	839	784	1,059	2,045	3,165	4,006
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	0	0	0
%税前利润	2.5%	36.8%	34.1%	4.0%	3.7%	3.8%	<b>负债</b>	<b>882</b>	<b>849</b>	<b>1,431</b>	<b>2,862</b>	<b>3,982</b>	<b>4,822</b>
营业利润	30	88	95	195	268	327	<b>普通股股东权益</b>	<b>598</b>	<b>721</b>	<b>1,075</b>	<b>1,274</b>	<b>1,544</b>	<b>1,870</b>
营业利润率	2.9%	7.5%	7.7%	7.6%	7.6%	7.9%	少数股东权益	61	79	137	172	212	257
营业外收支	37	38	52	55	60	65	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,540</b>	<b>1,649</b>	<b>2,642</b>	<b>4,307</b>	<b>5,737</b>	<b>6,949</b>
税前利润	67	126	147	250	328	392	<b>比率分析</b>						
利润率	6.4%	10.7%	11.8%	9.7%	9.3%	9.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-5	-11	-8	-20	-26	-31	<b>每股指标</b>						
所得税率	8.0%	8.5%	5.4%	8.0%	8.0%	8.0%	每股收益	0.290	0.517	0.563	0.843	1.132	1.364
净利润	62	116	139	230	302	361	每股净资产	2.931	3.469	4.640	5.500	6.664	8.073
少数股东损益	3	8	9	35	40	45	每股经营现金净流	0.692	0.094	0.060	0.317	1.542	2.125
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>59</b>	<b>107</b>	<b>130</b>	<b>195</b>	<b>262</b>	<b>316</b>	每股股利	0.100	0.150	0.000	0.030	0.030	0.030
净利率	5.6%	9.1%	10.5%	7.6%	7.5%	7.7%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	9.88%	14.90%	12.12%	15.33%	16.98%	16.90%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	3.84%	6.51%	4.93%	4.53%	4.57%	4.55%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	4.98%	6.41%	4.03%	8.30%	9.26%	9.31%
净利润	62	116	139	230	302	361	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	28.15%	12.04%	5.28%	108.30%	35.95%	17.27%
非现金支出	47	49	45	76	120	160	EBIT 增长率	32.49%	41.43%	3.72%	236.68%	46.67%	23.50%
非经营收益	12	-28	-43	12	59	90	净利润增长率	48.70%	81.90%	21.26%	49.91%	34.20%	20.53%
营运资金变动	20	-117	-127	-245	-123	-118	总资产增长率	29.05%	7.09%	60.21%	63.01%	33.18%	21.13%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>141</b>	<b>20</b>	<b>14</b>	<b>73</b>	<b>357</b>	<b>492</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-34	-42	-395	-906	-890	-885	应收账款周转天数	122.8	138.8	170.5	140.0	130.0	130.0
投资	-5	72	-9	0	0	0	存货周转天数	99.5	105.1	132.1	120.0	110.0	105.0
其他	3	6	-21	10	12	15	应付账款周转天数	80.1	92.3	124.6	120.0	120.0	120.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-36</b>	<b>36</b>	<b>-425</b>	<b>-896</b>	<b>-878</b>	<b>-870</b>	固定资产周转天数	69.0	55.7	171.6	199.1	228.2	260.8
股权募资	5	40	251	11	14	17	<b>偿债能力</b>						
债权募资	123	-46	366	838	649	542	净负债/股东权益	6.45%	0.48%	20.60%	82.90%	105.25%	112.36%
其他	-46	-48	-66	-82	-143	-182	EBIT 利息保障倍数	4.3	3.8	3.6	3.8	3.2	3.0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>83</b>	<b>-55</b>	<b>551</b>	<b>767</b>	<b>521</b>	<b>378</b>	资产负债率	57.24%	51.50%	54.15%	66.44%	69.40%	69.40%
<b>现金净流量</b>	<b>189</b>	<b>1</b>	<b>140</b>	<b>-56</b>	<b>0</b>	<b>0</b>							

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	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**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

**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
2	2016-04-18	买入	28.75	41.00~41.00
3	2016-04-27	买入	29.24	41.00~41.00

来源：国金证券研究所



**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