

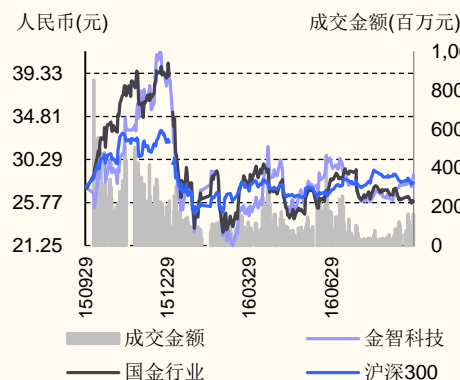
市场价格 (人民币): 28.67 元

目标价格 (人民币): 43.00 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)	194.37
总市值(百万元)	6,643.38
年内股价最高最低(元)	41.65/21.25
沪深 300 指数	3230.89
深证成指	10467.16



相关报告

1. 《摘牌中金租终落地，产融结合迈向新纪元-金智科技公司点评》，2016.6.14
2. 《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
3. 《被低估的中金租-金智科技公司点评》，2016.4.18
4. 《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

分析师 SAC 执业编号: S1130516080001
(8621)61620766
suguangning@gjzq.com.cn

姚遥

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

能源互联网布局终落地，区域龙头诞生

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	0.644	1.058	1.595
每股净资产(元)	3.47	4.64	5.29	6.38	8.03
每股经营性现金流(元)	0.09	0.06	0.94	1.50	1.99
市盈率(倍)	27.59	68.66	44.52	27.09	17.97
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%	14.49%	64.30%	50.74%
净资产收益率(%)	14.90%	12.12%	12.18%	16.60%	19.87%
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

- 2016年9月28日，公司与南京公用发展股份有限公司签署了《关于设立南京新能源智慧城市发展有限公司之合资协议》，公司拟出资 2,450 万元人民币与南京公用在南京市成合资公司，从事新能源及智慧城市相关的电动汽车充电桩、充电站、充电塔的建设及运营、智慧停车服务、基于光伏发电的合同能源管理、分布式能源等业务。

分析

- 牵手资源主体，锁定区域能源互联网龙头地位：南京公用主营客运（客车、出租车）业务及燃气业务，2015年出租车运营规模达到 2363 辆（含 300 辆电动出租车）；燃气业务全年燃气销售量达 6.1 亿立方米，母公司为南京公用控股(集团)有限公司。南京公用及其关联企业拥有运营充电桩的内在需求以及建设充电桩、基于光伏发电的合同能源管理及停车场的相关资源。我们认为，未来公司有望垄断南京市电动大巴和电动出租车的运营权；与目前的智慧停车业务结合，成为 To C 端的充电桩运营龙头；伴随分布式能源、微网等项目的推进，成长为南京乃至江苏省的能源互联网龙头企业。
- 打开与中金租合作的想象空间：2016年9月1日，公司非公开发行，增资扩股中国金融租赁有限公司一事已提交证监会受理。我们始终非常看好公司与中金租的产融互动。本次与南京公用的合作，彻底打破了市场对公司与中金租合作仅限于新能源电站运营的局限，未来这种协同效应将充分体现在电动车运营、智慧停车等业务上，提升公司估值水平。
- 模块化变电站，“源网荷”等项目带来业绩增量：公司 2015 年收购中电新源，其模块化变电站产品应用广泛，特别是在新能源领域，大幅缩短建设周期，满足“抢装”需求，2016 年迎来爆发；今年 5 月份，公司成功中标“江苏电力源网荷友好互动系统泛在数据网络建设”项目，一期合同金额达到 4,700 万元，充分展示了公司电力软件领域的研发能力。
- 布局闭环，腾飞在即：目前，公司已初步完成了产品+资源+金融的闭环布局，我们坚定持续看好公司未来的发展前景。

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 0.64, 1.06, 1.6。
- 考虑中金租，假设增发完成后股本达到 2.8 亿股（底价 27.08，发行价 33 左右），给予 120 亿市值，小幅上调目标价至 43 元，维持“买入”评级。

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	1,943	2,664	3,527	货币资金	326	319	456	400	400	400
增长率		12.0%	5.3%	56.5%	37.1%	32.4%	应收账款	486	583	760	890	1,141	1,502
主营业务成本	-751	-817	-849	-1,357	-1,858	-2,477	存货	213	258	357	442	550	696
%销售收入	71.3%	69.3%	68.4%	69.8%	69.7%	70.2%	其他流动资产	123	121	153	226	292	372
毛利	302	362	393	586	806	1,051	流动资产	1,148	1,281	1,725	1,958	2,382	2,970
%销售收入	28.7%	30.7%	31.6%	30.2%	30.3%	29.8%	%总资产	74.5%	77.6%	65.3%	51.8%	47.0%	45.9%
营业税金及附加	-12	-15	-14	-21	-29	-37	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	-136	-168	-201	%总资产	12.9%	12.6%	24.8%	40.5%	46.6%	48.7%
%销售收入	8.8%	8.4%	8.4%	7.0%	6.3%	5.7%	无形资产	65	59	137	162	186	210
管理费用	-142	-170	-193	-214	-240	-265	非流动资产	392	369	917	1,825	2,681	3,497
%销售收入	13.5%	14.4%	15.5%	11.0%	9.0%	7.5%	%总资产	25.5%	22.4%	34.7%	48.2%	53.0%	54.1%
息税前利润 (EBIT)	56	79	82	215	370	548	资产总计	1,540	1,649	2,642	3,783	5,063	6,467
%销售收入	5.3%	6.7%	6.6%	11.1%	13.9%	15.5%	短期借款	342	298	389	636	1,286	1,848
财务费用	-13	-21	-23	-67	-116	-156	应付款项	473	465	647	893	1,219	1,618
%销售收入	1.2%	1.8%	1.8%	3.4%	4.4%	4.4%	其他流动负债	25	21	23	41	53	68
资产减值损失	-13	-16	-14	-13	-16	-21	流动负债	839	784	1,059	1,570	2,558	3,534
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%	5.0%	3.9%	3.3%	负债	882	849	1,431	2,386	3,375	4,351
营业利润	30	88	95	145	250	385	普通股股东权益	598	721	1,075	1,225	1,477	1,860
营业利润率	2.9%	7.5%	7.7%	7.5%	9.4%	10.9%	少数股东权益	61	79	137	172	212	257
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	3,783	5,063	6,467
税前利润	67	126	147	200	310	450	比率分析						
利润率	6.4%	10.7%	11.8%	10.3%	11.6%	12.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-5	-11	-8	-16	-25	-36	每股指标						
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	0.644	1.058	1.595
净利润	62	116	139	184	285	414	每股净资产	2.931	3.469	4.640	5.290	6.376	8.029
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	0.937	1.500	1.988
归属于母公司的净利润	59	107	130	149	245	369	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%	7.7%	9.2%	10.5%	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%	12.18%	16.60%	19.87%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	3.84%	6.51%	4.93%	3.94%	4.84%	5.71%
净利润	62	116	139	184	285	414	投入资本收益率	4.98%	6.41%	4.03%	6.95%	8.97%	10.54%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	47	49	45	72	114	161	主营业务收入增长率	28.15%	12.04%	5.28%	56.53%	37.08%	32.43%
非经营收益	12	-28	-43	7	49	81	EBIT 增长率	32.49%	41.43%	3.72%	163.69%	71.74%	48.17%
营运资金变动	20	-117	-127	-46	-101	-195	净利润增长率	48.70%	81.90%	21.26%	14.49%	64.30%	50.74%
经营活动现金净流	141	20	14	217	347	460	总资产增长率	29.05%	7.09%	60.21%	43.17%	33.84%	27.72%
资本开支	-34	-42	-395	-906	-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	-896	-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	8	13	20	固定资产周转天数	69.0	55.7	171.6	264.9	301.1	304.7
债权募资	123	-46	366	692	650	562	偿债能力						
其他	-46	-48	-66	-77	-133	-173	净负债/股东权益	6.45%	0.48%	20.60%	75.35%	100.84%	107.01%
筹资活动现金净流	83	-55	551	623	531	410	EBIT 利息保障倍数	4.3	3.8	3.6	3.2	3.2	3.5
现金净流量	189	1	140	-56	0	0	资产负债率	57.24%	51.50%	54.15%	63.08%	66.65%	67.27%

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
2	2016-04-18	买入	28.75	41.00~41.00
3	2016-04-27	买入	29.24	41.00~41.00
4	2016-06-14	买入	27.66	41.00~41.00

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