

一季度业绩大幅增长，智慧能源智慧 城市业务齐头并进

事件：金智科技近日公布 2017 年 1 季报，业绩同比大幅增长，报告期实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 52.74%；归属于母公司的净利润 0.34 亿元，同比增长 61.42%；扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润为 0.32 亿元，同期同比增长 77.56%。公司并给出 1-6 月的业绩指引，预计实现归母净利润 6750-8200 万元，同比增长 40-70%。业绩大幅增长的主要原因预计主要是是达茂旗（满都拉、颀能、宁风、高传）198MW 风电场及送出工程 EPC 总承包的销售收入确认，其中 2017 年第一季度确认销售收入 2.70 亿元（未经审计）。

■智慧能源和智慧城市两大业务板块战略构建日益清晰。公司是国内少数能够提供电力自动化整体解决方案的企业，目前已形成能源电力和智慧城市两大业务板块。在智慧能源业务板块，公司已经完成了电力自动化业务整个产业链的战略布局，业务包括电力产品业务、电力设计及总包业务、新能源投资运营业务三类业务。在智慧城市业务板块，公司以企业信息化服务起步，延伸到智能建筑，目前已具备平安城市、智能交通、智能建筑、智慧社区等综合解决方案能力。

■一二次融合见成效，智慧能源业务新增长点不断涌现。2016 年公司年报公布，智慧能源业务实现销售收入 12.62 亿元，同比增长 92%。在电力产品方面，2016 年公司一二次产品实现营收 6.8 亿元，同比增 15%；传统的电厂自动化业务持平，电网自动化业务略有下降；但预装式变电站和配网设备快速增长，分别实现 1.12 亿和 0.93 亿元，同比分别增 97%和 83%。随着预装式变电站市场认可度不断提升及配网改造、建设提速，我们预计未来这两块业务将持续高增长。在电力设计与工程方面，子公司乾华科技具有综合乙级设计、工程承包资质，目前已成为国内领先的新能源设计院，并在输变配电设计领域取得突破。2016 年乾华承接了大唐、华能 276MW 风电设计业务，内蒙达茂旗 198MW 风电总包业务和江苏、江西、西藏等地的配网设计改造业务。在新能源投资运营方面，目前运营 49.5MW 风电和 10MW 光伏项目，并积极探索轻资产运营模式提升公司的资产规模和营运效率。

■智慧城市业务形成完整解决方案，外埠拓展持续推进。2016 年，公司智慧城市业务实现营收 6.09 亿元，同比增长 7.45%。公司保持了在华东的区域领先优势，先后中标高淳新区智慧交通和溧水城南新区智慧交通及秦淮分局智慧监控、上海城市 CBD 等多个智慧城市项目。与此同时，公司积极拓展外埠市场，报告期内中标新疆智慧城市 1.5 亿订单，投资规模将超过 1 万亿元。随着公司业务走出华东，我们认为公司智慧城市业务有望保持稳定增长。

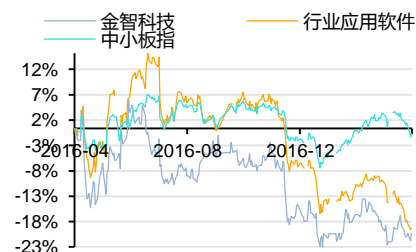
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**40.00 元**
股价 (2017-04-25) **23.09 元**

交易数据

总市值 (百万元)	5,461.88
流通市值 (百万元)	4,686.86
总股本 (百万股)	236.55
流通股本 (百万股)	202.98
12 个月价格区间	22.29/30.72 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.36	-3.53	-21.02
绝对收益	-1.54	1.14	-21.05

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
021-35082092

邓永康

报告联系人

dengyk@essence.com.cn

陈乐

报告联系人

chenle1@essence.com.cn

相关报告

- 金智科技：两大业务板块战略清晰，未来将驶入成长快车道 2017-03-28
- 金智科技：携手南京公用布局稀缺公交充电运营，再获崭新成长空间 2016-09-29
- 金智科技：业务布局广泛，期待多点开花 2016-03-08

■ **内部融合与外埠扩张双管齐下，未来几年将驶入增长快车道。** 长期以来，公司自动化业务和信息化业务相对较为独立，2016 年以来公司内部开始注重业务协同整合，先后通过国家电网“源网荷”项目和南京公交的充电桩业务，将公司两大业务形成紧密协同，成功构建能源互联网闭环并卡位大数据入口。同时，公司逐步将在华东地区的领先优势向全国扩张，能源电力业务已经拓展到新疆、内蒙、山西等地，智慧城市业务落地新疆、上海等地。基于公司的业务布局和推进力度，我们认为未来几年公司将进入高速发展期。

■ **投资建议：** 买入-A 投资评级，6 个月目标价 40.00 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 55%、20%、22%，净利润增速分别为 130%、32%、30%，EPS 为 1.06/1.40/1.82 元。考虑到公司未来业绩有望增长，我们维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 40.00 元，相当于 2017 年 38x 动态市盈率。

■ **风险提示：** 市场竞争加剧使得预装式变电站和配网业务收入/毛利率下滑；智慧城市外埠拓展缓慢；内部业务融合推进不利。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,241.4	1,874.2	2,905.2	3,483.9	4,240.8
净利润	130.3	109.2	251.4	330.8	430.9
每股收益(元)	0.56	0.47	1.06	1.40	1.82
每股净资产(元)	4.64	5.13	5.74	6.96	8.61

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	41.3	49.2	21.8	16.6	12.7
市净率(倍)	5.0	4.5	4.0	3.3	2.7
净利润率	10.5%	5.8%	8.7%	9.5%	10.2%
净资产收益率	12.1%	9.2%	18.5%	20.1%	21.1%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%
ROIC	15.8%	9.8%	13.8%	18.8%	23.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,241.4	1,874.2	2,905.2	3,483.9	4,240.8	成长性					
减:营业成本	848.7	1,366.5	2,175.5	2,593.9	3,146.4	营业收入增长率	5.3%	51.0%	55.0%	19.9%	21.7%
营业税费	13.9	8.3	20.3	22.6	24.9	营业利润增长率	8.0%	-10.1%	191.8%	41.8%	38.2%
销售费用	104.3	117.3	174.3	191.6	220.5	净利润增长率	21.3%	-16.2%	130.3%	31.6%	30.2%
管理费用	192.9	226.9	310.9	341.4	373.2	EBITDA 增长率	5.3%	26.7%	59.0%	34.9%	33.5%
财务费用	22.5	52.1	-	-	-	EBIT 增长率	8.0%	16.9%	81.5%	41.8%	38.2%
资产减值损失	13.9	28.5	10.0	12.0	12.0	NOPLAT 增长率	11.8%	17.5%	79.4%	41.8%	38.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	90.0%	27.1%	3.8%	13.4%	11.2%
投资和汇兑收益	50.1	11.0	35.8	32.3	26.4	净资产增长率	51.4%	12.0%	14.9%	21.9%	25.0%
营业利润	95.3	85.7	250.0	354.7	490.2	利润率					
加:营业外净收支	51.6	64.7	55.0	55.0	60.0	毛利率	31.6%	27.1%	25.1%	25.5%	25.8%
利润总额	146.9	150.4	305.0	409.7	550.2	营业利润率	7.7%	4.6%	8.6%	10.2%	11.6%
减:所得税	7.9	7.4	18.3	24.6	33.0	净利润率	10.5%	5.8%	8.7%	9.5%	10.2%
净利润	130.3	109.2	251.4	330.8	430.9	EBITDA/营业收入	12.0%	10.1%	10.3%	11.6%	12.7%
						EBIT/营业收入	9.5%	7.4%	8.6%	10.2%	11.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	111	116	74	58	44
						流动资产周转天数	156	144	120	121	123
						流动资本周转天数	436	433	355	313	310
						应收账款周转天数	187	161	137	147	149
						存货周转天数	89	79	85	88	84
						总资产周转天数	622	620	476	406	384
						投资资本周转天数	297	293	215	195	180
						投资回报率					
						ROE	12.1%	9.2%	18.5%	20.1%	21.1%
						ROA	5.3%	3.7%	7.4%	9.6%	10.2%
						ROIC	15.8%	9.8%	13.8%	18.8%	23.0%
						费用率					
						销售费用率	8.4%	6.3%	6.0%	5.5%	5.2%
						管理费用率	15.5%	12.1%	10.7%	9.8%	8.8%
						财务费用率	1.8%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	25.8%	21.1%	16.7%	15.3%	14.0%
						偿债能力					
						资产负债率	54.2%	64.5%	59.7%	52.4%	52.9%
						负债权益比	118.1%	181.4%	148.1%	110.0%	112.5%
						流动比率	1.63	1.75	1.40	1.70	1.80
						速动比率	1.29	1.45	0.97	1.27	1.29
						利息保障倍数	5.24	2.64			
						分红指标					
						DPS(元)	0.15	-	0.20	0.21	0.20
						分红比率	26.7%	0.0%	18.6%	15.1%	11.2%
						股息收益率	0.6%	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	139.0	143.1	251.4	330.8	430.9	EPS(元)	0.56	0.47	1.06	1.40	1.82
加:折旧和摊销	31.4	51.9	49.9	49.9	49.9	BVPS(元)	4.64	5.13	5.74	6.96	8.61
资产减值准备	13.9	28.5	-	-	-	PE(X)	41.3	49.2	21.8	16.6	12.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.0	4.5	4.0	3.3	2.7
财务费用	23.5	47.5	-	-	-	P/FCF	-43.7	11.4	-8.3	117.4	215.5
投资损失	-50.1	-11.0	-35.8	-32.3	-26.4	P/S	4.3	2.9	1.9	1.6	1.3
少数股东损益	8.7	33.9	35.3	54.2	86.3	EV/EBITDA	61.9	32.5	19.7	14.5	10.5
营运资金的变动	-161.2	-161.1	-98.1	-291.0	-275.5	CAGR(%)	40.4%	53.5%	35.4%	40.4%	53.5%
经营活动产生现金流量	13.9	241.6	202.7	111.7	265.2	PEG	1.0	0.9	0.6	0.4	0.2
投资活动产生现金流量	-431.7	-490.4	79.0	24.4	17.3	ROIC/WACC	1.7	1.0	1.5	2.0	2.4
融资活动产生现金流量	554.7	664.4	-934.2	-89.8	-221.9	REP	4.1	3.5	2.3	1.5	1.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034