

2017年05月21日

金智科技 (002090.SZ)

配网与变电站订单持续落地, 公司业绩增长驶入快车道

■ **事件:** 金智科技近日公告称, 2017年以来在国家电网下属各省网公司配网设备协议库存招标中, 公司累计中标配网终端设备(DTU/FTU)包9个, 合计约为9,602万元, 位列所有中标厂家前列。

■ **配电网投资建设提速, 配电网设备招标量大幅上升。**配电网是智能电网的静脉和神经末梢, 构建智能电网的下一步必然是提升配电自动化水平。2015年我国配电自动化覆盖率仅为20%, 国家电网辖区重点城市市区配电网自动化覆盖率仅55.75%, 距离国家能源局提出的90%目标相距甚远, 加快配电网建设投资势在必行。2016年8月, 发改委批准105个增量配网试点项目; 2017年5月, 发改委再次批准了28个新能源微网项目。根据国家电网公布的2017年第一批配网设备招标清单统计, 共招标配电终端设备约6.4万套, 远超2016年全年招标量(4万套)。我们预计, 我国配电网投资及配电自动化的投资建设将在2017年全面提速。

■ **公司配网业务深耕易耨, 技术水平领先订单持续落地。**金智科技2013年收购了上海金智晟东, 成功进入配电设备领域, 以“面向市场需求, 鼓励技术创新”为经营理念先后承接了国家863计划、国家电网、南方电网多个前沿科技项目。目前, 公司配电自动化技术处于国内领先地位, 产品覆盖配网自动化从站端层到主站层的配电自动化各个环节。经过3年多的技术储备和市场耕耘, 我们认为公司的配网业务将进入开花结果硕果而归的阶段。在2017年国家电网省公司第一批配网设备招标中, 公司中标金额9,602万元, 是2016年全年中标量(1,435万元)的6.7倍。

■ **配网和模块化变电站有望成为公司智慧能源业务新的增长点。**2016年公司智慧能源业务实现销售收入12.62亿元, 同比增长92%; 其中, 模块化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102%和83%。模块化变电站和配网业务是公司近几年重点发展的新业务, 经过技术沉淀和市场深耕, 这两块业务单元将成为未来公司智慧能源业务中新的增长点。2017年5月以来, 公司已公告中标预装式变电站订单1.14亿元和配电终端9,602万元, 均超2016年全年的中标量和营业收入。

■ **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102%、47%、34%, EPS为0.93/1.37/1.83元。考虑到公司

公司动态分析

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **40.00元**
股价(2017-05-19) **24.08元**

交易数据

总市值(百万元)	5,725.70
流通市值(百万元)	4,917.45
总股本(百万股)	237.78
流通股本(百万股)	204.21
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	8.42	1.17	-13.9
绝对收益	5.34	1.65	-12.07

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: 认可度和订单持续上升, 模块化变电站有望成为新的增长点 2017-05-02
- 金智科技: 一季度业绩大幅增长, 智慧能源智慧城市齐头并进/黄守宏 2017-04-26
- 金智科技: 两大业务板块战略清晰, 未来将驶入成长快车道/黄守宏 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/黄守宏 2016-09-29

新的业务增长点不断涌现,未来几年业绩快速增长(2016~2019 CAGR 高达 58%),我们维持买入-A 的投资评级,6 个月目标价为 40.00 元。

■风险提示:市场竞争加剧使得模块化变电站和配网业务收入/毛利率下滑;订单交付节奏低于预期。

(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	220.3	323.9	432.9
每股收益(元)	0.55	0.46	0.93	1.37	1.83
每股净资产(元)	4.52	5.00	5.53	6.53	7.84

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	43.9	52.4	25.9	17.6	13.2
市净率(倍)	5.3	4.8	4.4	3.7	3.1
净利润率	10.5%	5.8%	7.6%	9.3%	10.2%
净资产收益率	12.1%	9.2%	16.8%	21.0%	23.4%
股息收益率	0.6%	0.6%	1.1%	1.7%	2.3%
ROIC	15.8%	9.8%	13.8%	21.0%	27.6%

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%	147.7%	63.1%	42.4%
销售费用	104.3	117.3	174.3	191.6	218.4	净利润增长率	21.3%	-16.2%	101.7%	47.1%	33.6%
管理费用	192.9	226.9	310.9	337.9	369.0	EBITDA 增长率	5.3%	26.7%	59.0%	36.0%	33.9%
财务费用	22.5	52.1	37.8	12.0	3.9	EBIT 增长率	8.0%	16.9%	81.5%	43.2%	38.7%
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%	43.2%	38.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	90.0%	27.1%	-6.2%	5.8%	20.7%
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%	11.0%	19.1%	22.0%
营业利润	95.3	85.7	212.2	346.1	492.8	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	267.2	401.1	552.8	营业利润率	7.7%	4.6%	7.3%	9.9%	11.6%
减:所得税	7.9	7.4	16.0	24.1	33.2	净利润率	10.5%	5.8%	7.6%	9.3%	10.2%
净利润	130.3	109.2	220.3	323.9	432.9	EBITDA/营业收入	12.0%	10.1%	10.3%	11.7%	12.9%
						EBIT/营业收入	9.5%	7.4%	8.6%	10.3%	11.7%
						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	109	96	102
						流动营业资本周转天数	436	433	344	287	289
						流动资产周转天数	187	161	137	135	135
						应收帐款周转天数	89	79	75	74	76
						存货周转天数	622	620	466	381	363
						总资产周转天数	297	293	205	170	159
						投资资本周转天数					
						投资回报率					
						ROE	12.1%	9.2%	16.8%	21.0%	23.4%
						ROA	5.3%	3.7%	6.8%	10.2%	10.7%
						ROIC	15.8%	9.8%	13.8%	21.0%	27.6%
						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%	9.7%	8.7%
						财务费用率	1.8%	2.8%	1.3%	0.3%	0.1%
						三费/营业收入	25.8%	21.1%	18.0%	15.5%	13.9%
						偿债能力					
						资产负债率	54.2%	64.5%	59.3%	51.2%	55.0%
						负债权益比	118.1%	181.4%	145.6%	105.0%	122.3%
						流动比率	1.63	1.75	1.40	1.73	1.72
						速动比率	1.29	1.45	1.02	1.29	1.25
						利息保障倍数	5.24	2.64	6.61	29.79	128.93
						分红指标					
						DPS(元)	0.15	0.15	0.27	0.41	0.56
						分红比率	26.7%	32.7%	29.5%	29.6%	30.6%
						股息收益率	0.6%	0.6%	1.1%	1.7%	2.3%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	455.6	884.9	232.4	278.7	339.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	729.6	949.2	1,267.2	1,345.7	1,834.9
应收票据	30.2	20.2	98.7	27.8	119.4
预付帐款	103.8	225.4	330.4	311.6	468.5
存货	356.9	465.2	743.4	697.6	1,098.6
其他流动资产	49.3	238.6	101.2	129.7	156.5
可供出售金融资产	82.6	145.3	102.1	110.0	119.1
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	7.4	8.6	8.6	8.6	8.6
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	583.5	622.1	579.7	537.2	494.8
在建工程	72.1	64.0	64.0	64.0	64.0
无形资产	66.1	74.3	66.8	59.4	52.0
其他非流动资产	105.4	120.5	104.6	108.5	109.5
资产总额	2,642.4	3,818.2	3,699.1	3,678.8	4,865.1
短期债务	388.5	599.5	297.7	105.1	58.6
应付帐款	428.7	550.5	933.5	957.0	1,274.4
应付票据	59.1	45.6	276.9	51.4	317.2
其他流动负债	182.5	398.6	474.7	504.5	689.2
长期借款	316.6	332.7	-	-	-
其他非流动负债	55.3	534.4	210.2	266.7	337.1
负债总额	1,430.9	2,461.2	2,193.1	1,884.6	2,676.5
少数股东权益	136.7	168.8	198.2	250.4	335.2
股本	231.6	236.5	236.5	236.5	236.5
留存收益	852.0	959.1	1,071.3	1,307.3	1,616.9
股东权益	1,211.5	1,356.9	1,506.0	1,794.2	2,188.7

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	139.0	143.1	220.3	323.9	432.9
加:折旧和摊销	31.4	51.9	49.9	49.9	49.9
资产减值准备	13.9	28.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	23.5	47.5	37.8	12.0	3.9
投资损失	-50.1	-11.0	-35.8	-32.3	-26.4
少数股东损益	8.7	33.9	30.9	53.1	86.7
营运资金的变动	-161.2	-161.1	72.1	-146.6	-402.0
经营活动产生现金流量	13.9	241.6	375.1	260.1	144.9
投资活动产生现金流量	-431.7	-490.4	79.0	24.4	17.3
融资活动产生现金流量	554.7	664.4	-1,106.7	-238.2	-101.6

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.55	0.46	0.93	1.37	1.83
BVPS(元)	4.52	5.00	5.53	6.53	7.84
PE(X)	43.9	52.4	25.9	17.6	13.2
PB(X)	5.3	4.8	4.4	3.7	3.1
P/FCF	-46.5	12.2	-8.9	60.7	52.2
P/S	4.6	3.1	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	61.9	32.5	20.0	14.3	10.8
CAGR(%)	39.5%	53.7%	29.5%	39.5%	53.7%
PEG	1.1	1.0	0.9	0.4	0.2
ROIC/WACC	1.6	1.0	1.4	2.1	2.7
REP	4.4	3.8	2.8	1.7	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