

完善配电自动化，业绩高增长可期 增持 维持

投资要点:

- 📖 公司电力自动化与建筑智能化均进入高速增长阶段
- 📖 收购上海晟东后完善配电自动化产业链，充分受益于行业爆发增长
- 📖 预计 2013/14/15 年 EPS 分别为 0.29/0.50/0.73 元，暂维持“增持”

- **公司业务两大主线：电力自动化与 IT 信息服务。**公司目前的业务可以分为两大主线，即一是包括发电厂自动化、变电站自动化及配电自动化在内的电力自动化；二是包括 IT 系统集成业务和建筑智能化在内的 IT 信息服务。除此之外，公司的光伏电站投资以及收购的电力工程设计业务成为有益的补充。从目前时点上看，公司各项业务经过多年积淀，均进入到高速成长期，未来几年公司高增长可期。
- **收购上海晟东后完善配电自动化业务，充分受益于行业爆发。**公司拟出资 5000 万元收购并增资扩股上海晟东，持有其 51% 股权。上海晟东优势包括配电自动化终端、智能分布式解决方案及配电自动化测试与验证解决方案，与上市公司原有的主站系统及终端装置形成有效互补，完善公司配电自动化产业链。根据此前我们判断，配电自动化行业将于 2014 年开始呈现爆发式增长，同时行业内二线企业将面临市占率迅速上升的趋势，公司将充分受益。
- **传统业务订单高增长，提供业绩保障。**公司传统业务中，发电厂自动化随着火电市场好转中期订单增长超 30%；变电站自动化随着公司业务的成熟及在国网招标中市场份额的稳定，中期订单增长也超过 30%；建筑智能化领域随着智慧城市的建设，公司凭借多年的技术优势进入高速增长阶段；电力工程设计与服务业务也在新能源及分布式电源快速发展过程中充分受益。因此，公司业务进入全面开花阶段，为未来几年高速增长奠定了基础。
- **预计 2014/15 年业绩增长达到 74%/46%，建议积极关注。**基于对现有业务的判断及收购的配电自动化业务的预测，我们预计公司 2013/14/15 年的每股收益分别为 0.29/0.50/0.73 元，业绩增速分别为 40%/74%/46%，暂维持增持评级，建议积极关注。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	765.23	821.20	1063.88	1548.67	2037.17
增长率	16.01%	7.32%	29.55%	45.57%	31.54%
母公司净利润	40.33	41.84	58.67	101.84	148.73
增长率	-17.42%	3.74%	40.23%	73.58%	46.05%
EPS	0.198	0.205	0.288	0.499	0.729
毛利率	25.13%	28.78%	29.56%	30.64%	31.03%

分析师

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话: 021-51782052

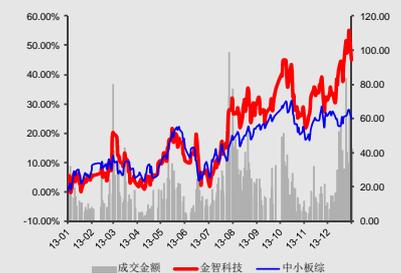
Email: zhaoxi@hysec.com

徐伟 (S1180111070035)

电话: 010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	20,400.00
流通股 (万股)	18,510.97
控股股东	南京金智创业投资有限公司
持股比例	42.61%

相关研究

金智科技: 将稳健增长, 期待业务开拓
2012.04.10

附表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	933	954	1,228	1,395	营业收入	821	1,064	1,549	2,037
货币资金	178	106	155	204	营业成本	585	749	1,074	1,405
应收与预付款项	475	533	685	775	营业税金及附加	12	14	20	26
存货	197	232	305	333	销售费用	79	96	132	169
非流动资产	255	205	151	96	管理费用	104	133	186	234
固定资产在建工程	205	164	121	75	财务费用	11	12	11	11
无形资产待摊费用	50	40	30	21	资产减值损失	12	12	15	17
资产总计	1,188	1,159	1,380	1,491	投资收益	2	0	0	0
流动负债	533	460	598	589	利润总额	48	75	138	201
短期借款	216	96	153	103	所得税	1	11	21	30
应付与预收账款	317	364	446	486	净利润	47	64	117	171
长期借款	29	29	29	29	少数股东损益	5	5	15	22
非流动负债	53	53	53	53	归属母公司净利	42	59	102	149
负债合计	586	513	652	642	EPS (元)	0.205	0.288	0.499	0.729
股本	204	204	204	204					
资本公积	86	86	86	86	主要财务比率				
留存收益	262	300	368	466	成长能力				
少数股东权益	50	56	71	93	营业收入	7.32%	29.55%	45.57%	31.54%
归属于母公司权益	551	590	657	756	净利润	6.27%	36.94%	83.56%	46.05%
负债股东权益合计	1,188	1,159	1,380	1,491	获利能力				
					毛利率	28.78%	29.56%	30.64%	31.03%
现金流量表					净利率	5.67%	5.99%	7.56%	8.39%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	7.59%	9.94%	15.49%	19.69%
经营活动现金流	14	53	10	131	偿债能力				
净利润	43	41	94	148	资产负债率	49.34%	44.29%	47.23%	43.08%
折旧摊销	35	38	38	38	流动比率	1.57	1.86	1.89	2.19
资产减值损失	12	12	15	17	速动比率	1.21	1.36	1.38	1.64
利息费用	12	8	6	5	营运能力				
投资活动现金流	-63	23	23	23	总资产周转率	0.69	0.92	1.12	1.37
融资活动现金流	29	-148	16	-105	应收账款周转率	2.45	2.84	3.52	4.02
现金流量净额	-20	-72	48	49	存货周转率	2.98	3.23	3.52	4.22

注: 资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

主要研究覆盖公司: 平高电气、国电南瑞、许继电气、置信电气、四方股份、森源电气、中国西电、智光电气等

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
		奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机 构	上海保险/私募	周 迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。