金智科技 (002090.SZ)　　软件行业

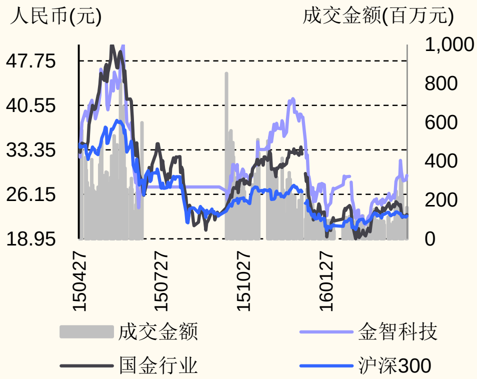
评级：买入　　维持评级　　　　**公司点评**

市场价格（人民币）：29.24 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)	196.01
总市值(百万元)	6,772.88
年内股价最高最低(元)	50.35/21.25
沪深 300 指数	3179.16
深证成指	10209.90



相关报告

1.《被低估的中金租-金智科技公司点评》，2016.4.18

2.《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

模块化变电站快速增长，静待增资中金租落地

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	0.877	1.058	1.339
每股净资产(元)	3.47	4.64	5.54	6.62	8.00
每股经营性现金流(元)	0.09	0.06	0.39	1.59	1.84
市盈率(倍)	27.59	68.66	33.35	27.64	21.83
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%	55.86%	20.65%	26.61%
净资产收益率(%)	14.90%	12.12%	15.84%	15.98%	16.73%
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

业绩简评

- 公司 2016 年一季度实现营业收入 3.57 亿元，同比增长 30.93%；归母净利润 2125 万元，同比下滑 61.07%；扣非后归母净利润 1790 万元，同比增长 14.49%，EPS 0.09 元

经营分析

- **净利润下滑主要源于去年同期转让江苏银行股权：**2015 年一季度公司完成江苏银行 1,300 万股股份转让，收到转让款 5902 万元，确认投资收益 4342 万元。本期净利润下滑主要源于投资收益减少。此外，随着贷款规模的扩大，财务费用增长了 140%，预付账款增长了 242%（木垒 200MW 风电资源认领款以及达茂旗 198MW EPC 预付款，合计接近 2 亿元）。新能源电站总包业务对公司财务压力较大，如果增资中金租成功将极大缓解这种压力。
- **中电新源模块化变电站产品销量超预期：**受益新能源电站等项目快速建设，公司模块化变电站新产品超预期，一季度少数股东损益增长 673%（公司持有中电新源 51%股权）。未来在自身 EPC 规模增长的带动下，销量将持续增长，**且随着中电新源业务纳入健康发展轨道，收购少数股东权益指日可待。**
- **增资中金租协同效应显著，投资收益将大幅增长：**未来增资中金租后将采用**轻资产模式**进行电站建设，大幅扩大营收规模。此外，电站建成后，公司将**通过运营分成或维护管理等多种方式与中金租进行合作，获得长期收益。**此外，中金租牌照稀缺，我们预计其 2016 年净利润将超过 5 亿元（金智占 20%），并随着净资产规模的扩大高速增长，未来具备 IPO 潜质。
- **配网自动化龙头，城网改造主要受益者：2015 年公司在配网终端国网统一招标中名列第一，**未来将成为配网自动化加速建设主要受益标的。
- **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，该系统采用蓝牙通信，在手机上实现室内导航，优于现有寻车系统，前景可期。

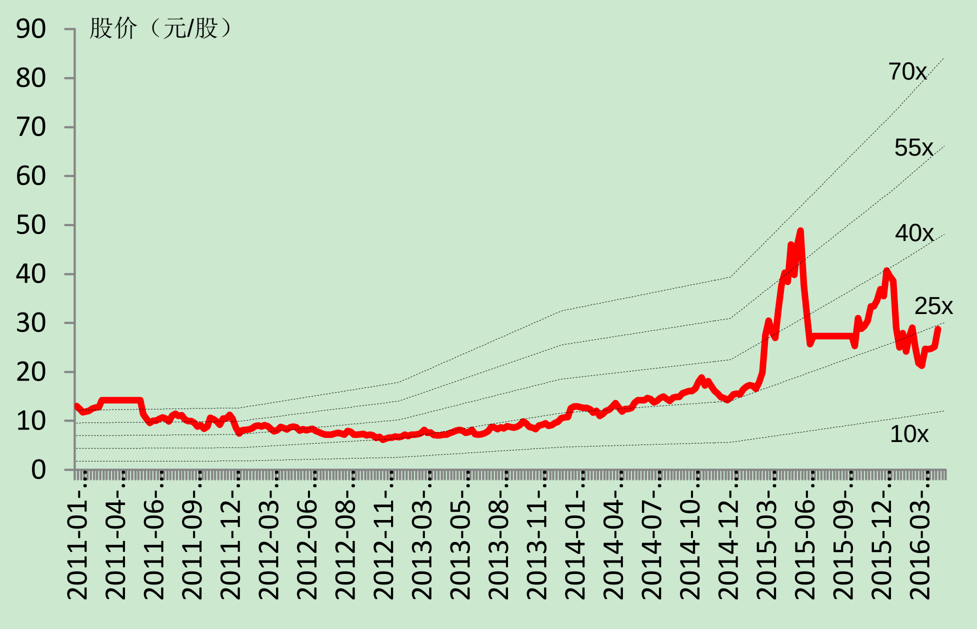
盈利调整

- 因增发入股中金租尚未落地，仅考虑公司现阶段业务，预期 2016-2018 年 EPS 分别为 0.88，1.06，1.34（比之前预期减少 EPC 规模假设）。
- 考虑公司增发股本以及中金租投资收益后，备考 2016-2018 年 EPS（2016 年假设计入中金租全年投资收益）为 1.05, 1.58, 1.93。参照可比公司估值，给予公司 2017 年 26x PE，维持六个月目标价 41 元，维持“买入”评级。

苏广宁　联系人
(8621)61620766
suguangning@gjzq.com.cn

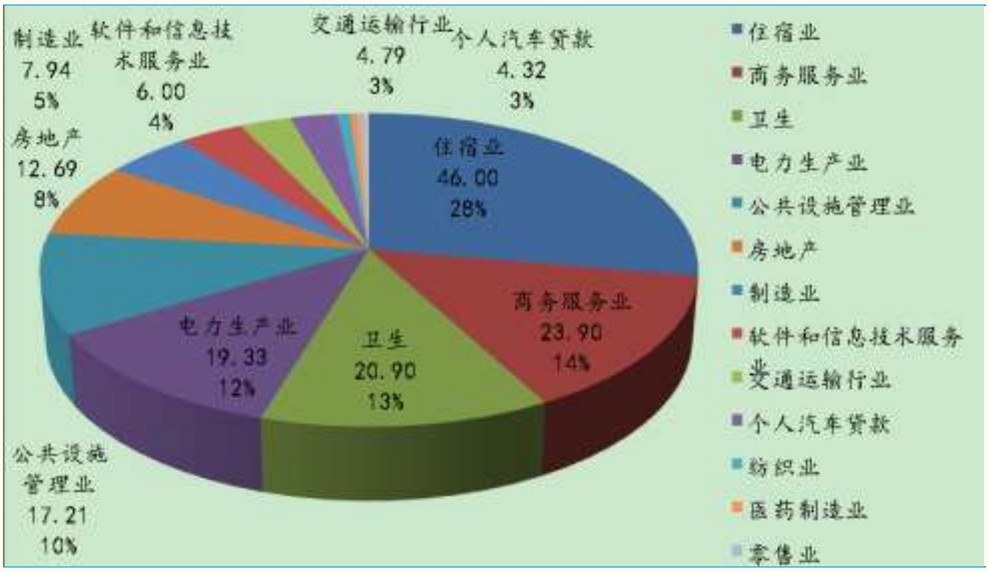
张帅　分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

图表1：金智科技历史估值水平（2016-2018 备考中金租业绩）



来源：国金证券研究所

图表2：中金租业务板块（截止 2015 年 6 月 30 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）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	**1,052**	**1,179**	**1,241**	**2,519**	**3,278**	**4,084**
增长率		12.0%	5.3%	102.9%	30.1%	24.6%
主营业务成本	-751	-817	-849	-1,809	-2,391	-3,002
%销售收入	71.3%	69.3%	68.4%	71.8%	72.9%	73.5%
毛利	302	362	393	709	887	1,082
%销售收入	28.7%	30.7%	31.6%	28.2%	27.1%	26.5%
营业税金及附加	-12	-15	-14	-28	-35	-43
%销售收入	1.1%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-93	-99	-104	-189	-229	-270
%销售收入	8.8%	8.4%	8.4%	7.5%	7.0%	6.6%
管理费用	-142	-170	-193	-222	-252	-286
%销售收入	13.5%	14.4%	15.5%	8.8%	7.7%	7.0%
息税前利润（EBIT）	56	79	82	271	370	483
%销售收入	5.3%	6.7%	6.6%	10.8%	11.3%	11.8%
财务费用	-13	-21	-23	-71	-124	-165
%销售收入	1.2%	1.8%	1.8%	2.8%	3.8%	4.0%
资产减值损失	-13	-16	-14	-18	-19	-23
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0
投资收益	2	46	50	10	12	15
%税前利润	2.5%	36.8%	34.1%	4.0%	4.0%	4.0%
营业利润	30	88	95	193	239	310
营业利润率	2.9%	7.5%	7.7%	7.7%	7.3%	7.6%
营业外收支	37	38	52	55	60	65
税前利润	67	126	147	248	299	375
利润率	6.4%	10.7%	11.8%	9.8%	9.1%	9.2%
所得税	-5	-11	-8	-20	-24	-30
所得税率	8.0%	8.5%	5.4%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	62	116	139	228	275	345
少数股东损益	3	8	9	25	30	35
归属于母公司的净利润	**59**	**107**	**130**	**203**	**245**	**310**
净利率	5.6%	9.1%	10.5%	8.1%	7.5%	7.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	62	116	139	228	275	345
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	47	49	45	76	118	162
非经营收益	12	-28	-43	11	57	90
营运资金变动	20	-117	-127	-224	-81	-171
经营活动现金净流	**141**	**20**	**14**	**91**	**368**	**426**
资本开支	-34	-42	-395	-906	-890	-885
投资	-5	72	-9	0	0	0
其他	3	6	-21	10	12	15
投资活动现金净流	**-36**	**36**	**-425**	**-896**	**-878**	**-870**
股权募资	5	40	251	11	13	17
债权募资	123	-46	366	820	637	608
其他	-46	-48	-66	-81	-141	-182
筹资活动现金净流	**83**	**-55**	**551**	**749**	**510**	**444**
现金净流量	**189**	**1**	**140**	**-56**	**0**	**0**

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	326	319	456	400	400	400
应收款项	486	583	760	1,154	1,404	1,739
存货	213	258	357	589	708	844
其他流动资产	123	121	153	285	361	440
流动资产	1,148	1,281	1,725	2,428	2,873	3,423
%总资产	74.5%	77.6%	65.3%	57.1%	51.7%	49.5%
长期投资	113	84	90	90	90	90
固定资产	199	208	656	1,532	2,360	3,147
%总资产	12.9%	12.6%	24.8%	36.0%	42.5%	45.5%
无形资产	65	59	137	162	186	210
非流动资产	392	369	917	1,825	2,681	3,497
%总资产	25.5%	22.4%	34.7%	42.9%	48.3%	50.5%
资产总计	**1,540**	**1,649**	**2,642**	**4,253**	**5,554**	**6,920**
短期借款	342	298	389	764	1,401	2,009
应付款项	473	465	647	1,178	1,547	1,936
其他流动负债	25	21	23	51	64	78
流动负债	839	784	1,059	1,993	3,012	4,023
长期贷款	27	24	317	817	817	817
其他长期负债	15	41	55	0	0	0
负债	**882**	**849**	**1,431**	**2,809**	**3,828**	**4,839**
普通股股东权益	598	721	1,075	1,282	1,534	1,854
少数股东权益	61	79	137	162	192	227
负债股东权益合计	**1,540**	**1,649**	**2,642**	**4,253**	**5,554**	**6,920**

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.290	0.517	0.563	0.877	1.058	1.339
每股净资产	2.931	3.469	4.640	5.535	6.621	8.004
每股经营现金净流	0.692	0.094	0.060	0.391	1.590	1.841
每股股利	0.100	0.150	0.000	0.030	0.030	0.030
回报率						
净资产收益率	9.88%	14.90%	12.12%	15.84%	15.98%	16.73%
总资产收益率	3.84%	6.51%	4.93%	4.77%	4.41%	4.48%
投入资本收益率	4.98%	6.41%	4.03%	8.25%	8.63%	9.06%
增长率						
主营业务收入增长率	28.15%	12.04%	5.28%	102.90%	30.15%	24.58%
EBIT增长率	32.49%	41.43%	3.72%	232.37%	36.30%	30.63%
净利润增长率	48.70%	81.90%	21.26%	55.86%	20.65%	26.61%
总资产增长率	29.05%	7.09%	60.21%	60.95%	30.58%	24.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122.8	138.8	170.5	140.0	130.0	130.0
存货周转天数	99.5	105.1	132.1	120.0	110.0	105.0
应付账款周转天数	80.1	92.3	124.6	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	69.0	55.7	171.6	204.4	244.7	263.2
偿债能力						
净负债/股东权益	6.45%	0.48%	20.60%	81.74%	105.33%	116.58%
EBIT利息保障倍数	4.3	3.8	3.6	3.8	3.0	2.9
资产负债率	57.24%	51.50%	54.15%	66.05%	68.93%	69.93%

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

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

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为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