

评级: 买入 维持评级

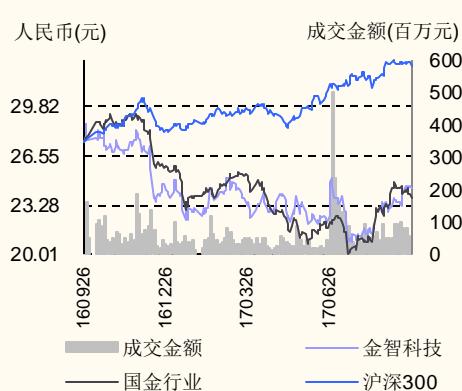
公司点评

 市场价格(人民币): 24.36元  
 目标价格(人民币): 32.70-32.70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)	206.97
总市值(百万元)	5,792.88
年内股价最高最低(元)	28.67/20.79
沪深300指数	3817.79
深证成指	10930.67



## 相关报告

- 《金智科技深度研究报告-智慧能源、智慧城市双轮驱动,配网自动化...》, 2017.9.19
- 《能源互联网布局终落地,区域龙头诞生-金智科技公司点评》, 2016.9.29

## 收购晟东股权增厚短期业绩,配网自动化长期高增长可期

## 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.563	0.462	0.741	1.091	1.474
每股净资产(元)	4.64	5.02	5.63	6.68	8.15
每股经营性现金流(元)	0.06	1.02	-1.14	2.74	3.89
市盈率(倍)	68.66	51.47	32.88	22.33	16.52
行业优化市盈率(倍)	26.21	26.21	26.21	26.21	26.21
净利润增长率(%)	21.26%	-16.20%	61.35%	47.24%	35.15%
净资产收益率(%)	12.12%	9.19%	13.22%	16.42%	18.20%
总股本(百万股)	231.63	236.55	237.80	237.80	237.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司于2017年9月25日发布公告,拟以1.51亿元收购控股子公司上海金智晟东(以下简称“金智晟东”)电力科技有限公司少数股东持有的49%股权。收购完成后金智晟东将成为公司的全资子公司。

## 点评

- 预计本次收购股权估值对应2017年14.4倍。2017年上半年金智晟东经审计的净利润为1138.34万元,净利润率高达33%,去年同期金智晟东净利润为1038.14万元,净利润率为25.5%。我们预计今年金智晟东收入将比2016年同比增长20%,对应的净利润预计同比增长55%,达到2130.6万,本次收购公司估值3.076亿,对应估值14.4倍。
- **金智晟东将在核心技术骨干的带领下继续保持智能配电技术的领先性。**金智晟东董事长刘东教授是国内配电自动化领域著名专家,2008年创立金智晟东以来,将公司迅速打造为一家配网自动化知名企业,产品位居国内领先地位。公司2013年收购金智晟东51%股权后,进行了优势资源的整合,现阶段已经实现了从主站层到站端层全产品的覆盖,并积极参与国家863计划等多个前沿科学项目。收购完成后,公司在配网自动化领域的行业地位及业务拓展能力会得到进一步的提升。为了使得公司和刘东教授及其核心团队在智能配网领域能够继续紧密合作,刘东及另一位技术核心成员凌万水与公司签订了《服务及竞业限制协议书》,规定两位须继续在金智晟东任职满60个月并且不得从事损害公司利益的事情。
- 本次收购将在短期提升公司配网自动化板块业绩。本次股权收购是继2013年公司收购金智晟东51%股权之后进一步整合少数股东权益,这将极大减少少数股东损益,对公司配网自动化的业绩提升带来非常积极的影响。
- **配网终端龙头积极拓展配网主站市场,长期持续受益于配网自动化高景气。**“十三五”期间配网投资将不少于1.7万亿,前几年配网一次设备投资相对更大,而从今年上半年开始,配网二次设备开始明显放量,2017年上半年的配电终端招标总数为93495套,相比于2016年全年的50,858套,同比增长84%,也超过了2015年全年的历史最高招标量。未来我国配网自动化覆盖率要从2014年的20%提升至2020年的90%,行业将持续景气。

姚遥

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

邓伟

 联系人  
 (8621)60935389  
 dengwei@gjzq.com.cn

2017年上半年，公司累计中标配电终端及测试装置（系统）金额合计逾1.4亿元，其中中标国网配电终端8783万元，市场占有率达10.38%，在37家中标厂商中排名第一。作为国网配电终端龙头企业，公司业绩必将持续受益于智能配网行业景气周期。配网主站系统技术难度大、复杂程度高，单套系统价值量达千万，现阶段公司已经完成了陕地电榆林、贵州都匀两个配网主站系统现场调试和验收工作，未来有望开拓配网主站系统市场，进一步增厚配电自动化板块营业收入。

### 投资建议

- 公司全年配电自动化业绩高增长已定，未来配网自动化会继续维持高景气，公司作为配电终端龙头企业，收入和业绩将保持持续高增长势头。在配电自动化和模块化变电站双轮驱动下，预计2017-2019年公司归母净利润复合增长率47.5%，分别达到1.76亿、2.59亿、3.51亿，EPS分别为0.74、1.09、1.47元，对应PE分别为33、22、17倍。维持买入评级，目标价32.7元，对应2018年30x。

### 风险提示

- 电网投资不达预期，配电自动化招标不达预期。

**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)						
主营业务收入	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
增长率	1,179	1,241	1,874	2,580	2,267	2,736	货币资金	319	456	885	1,150	1,150	1,300
主营业务成本	5.3%	51.0%	37.7%	-12.1%	20.7%		应收账款	583	760	969	1,703	1,465	1,101
%销售收入	-817	-849	-1,367	-1,895	-1,474	-1,804	存货	258	357	465	467	355	430
毛利	69.3%	68.4%	72.9%	73.5%	65.0%	65.9%	其他流动资产	121	153	464	344	278	335
%销售收入	362	393	508	685	793	932	流动资产	1,281	1,725	2,783	3,665	3,249	3,166
营业税金及附加	30.7%	31.6%	27.1%	26.5%	35.0%	34.1%	%总资产	77.6%	65.3%	72.9%	76.8%	74.6%	74.0%
%销售收入	-15	-14	-8	-11	-10	-12	长期投资	84	90	154	157	162	166
营业费用	1.3%	1.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	208	656	686	662	640	618
%销售收入	-99	-104	-117	-129	-134	-164	%总资产	12.6%	24.8%	18.0%	13.9%	14.7%	14.4%
管理费用	8.4%	8.4%	6.3%	5.0%	5.9%	6.0%	无形资产	59	137	147	235	252	264
%销售收入	-170	-193	-227	-266	-268	-315	非流动资产	369	917	1,035	1,106	1,108	1,110
销售费用	14.4%	15.5%	12.1%	10.3%	11.8%	11.5%	%总资产	22.4%	34.7%	27.1%	23.2%	25.4%	26.0%
息税前利润 (EBIT)	79	82	155	279	382	441	<b>资产总计</b>	<b>1,649</b>	<b>2,642</b>	<b>3,818</b>	<b>4,771</b>	<b>4,357</b>	<b>4,276</b>
%销售收入	6.7%	6.6%	8.3%	10.8%	16.8%	16.1%	短期借款	298	389	600	1,315	745	472
财务费用	-21	-23	-52	-89	-91	-51	应付款项	465	647	917	888	726	904
%销售收入	1.8%	1.8%	2.8%	3.5%	4.0%	1.9%	其他流动负债	21	23	78	113	112	164
资产减值损失	-16	-14	-29	-39	-35	-38	流动负债	784	1,059	1,594	2,316	1,584	1,540
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	24	317	333	323	333	353
投资收益	46	50	11	15	16	19	其他长期负债	41	55	534	577	568	76
%销售收入	36.8%	34.1%	7.3%	6.2%	4.6%	4.1%	<b>负债</b>	<b>849</b>	<b>1,431</b>	<b>2,461</b>	<b>3,216</b>	<b>2,485</b>	<b>1,969</b>
税前利润	88	95	86	166	271	371	<b>普通股股东权益</b>	<b>721</b>	<b>1,075</b>	<b>1,188</b>	<b>1,333</b>	<b>1,580</b>	<b>1,927</b>
营业利润率	7.5%	7.7%	4.6%	6.4%	12.0%	13.6%	<b>少数股东权益</b>	<b>79</b>	<b>137</b>	<b>169</b>	<b>222</b>	<b>292</b>	<b>380</b>
营业外收支	38	52	65	75	75	90	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,649</b>	<b>2,642</b>	<b>3,818</b>	<b>4,771</b>	<b>4,357</b>	<b>4,276</b>
税前利润	126	147	150	241	346	461							
利润率	10.7%	11.8%	8.0%	9.3%	15.3%	16.9%							
所得税	-11	-8	-7	-12	-17	-23							
所得税率	8.5%	5.4%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%							
净利润	116	139	143	229	329	439							
少数股东损益	8	9	34	53	70	88							
非现金支出	49	45	79	89	86	90							
非经营收益	-28	-43	12	16	21	-40							
营运资金变动	-117	-127	7	-604	211	431							
<b>经营活动现金净流</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>241</b>	<b>-270</b>	<b>648</b>	<b>920</b>							
资本开支	-42	-395	-118	-39	29	48							
投资	62	-16	-264	-4	-5	-5							
其他	6	-21	-109	15	16	19							
<b>投资活动现金净流</b>	<b>26</b>	<b>-432</b>	<b>-490</b>	<b>-28</b>	<b>41</b>	<b>63</b>							
股权募资	40	251	31	16	23	32							
债权募资	-46	366	725	704	-561	-753							
其他	-48	-66	-93	-157	-150	-112							
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-55</b>	<b>551</b>	<b>663</b>	<b>562</b>	<b>-688</b>	<b>-833</b>							
现金净流量	-9	133	414	265	0	150							

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	2	3	3	3
增持	0	3	3	3	3
中性	0	0	2	3	3
减持	1	2	2	2	2
评分	<b>4.00</b>	<b>2.29</b>	<b>2.30</b>	<b>2.36</b>	<b>2.36</b>

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
5	2016-09-29	买入	28.67	43.00~43.00
6	2017-09-19	买入	24.50	32.70~32.70

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靠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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**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