



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 三季度业绩增长略低于预期，全年业绩维持稳定

——智能自控（002877）三季度财报点评

2017 年 10 月 24 日

推荐/首次

智能自控

财报点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	
樊艳阳	研究助理		
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089	

### 事件：

上市公司发布 2017 年第三季度报告，2017 年前三季度公司实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 6.42%；归属于上市公司股东的净利润为 3455 万元，同比增长 3.12%。EPS 为 0.357 元。

公司发布全年经营业绩预告，预计 2017 年度归属于上市公司股东净利润为 4116.8-5031.64 万元，变动幅度为-10%-10%。

### 公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	41.39	71.55	60.98	74.41	71.58	80.31
增长率（%）	-	-	-	-	-	12.25%
毛利率（%）	49.00%	38.29%	50.10%	-	-17.55%	40.80%
期间费用率（%）	38.02%	19.75%	24.34%	-	42.07%	21.24%
营业利润率（%）	11.36%	18.30%	24.28%	15.88%	20.35%	18.38%
净利润（百万元）	4.02	12.13	12.24	9.84	12.26	12.45
增长率（%）	-	-	-	-	-	02.68%
每股盈利（季度，元）	0.04	0.13	0.13	0.11	0.10	0.10
资产负债率（%）	36.50%	-	36.52%	33.48%	27.47%	29.14%
净资产收益率（%）	1.65%	-	3.79%	3.04%	2.19%	2.18%
总资产收益率（%）	1.05%	-	2.41%	2.02%	1.59%	1.54%

## 观点:

### 业绩略低于预期, 四季度业绩或维持稳定

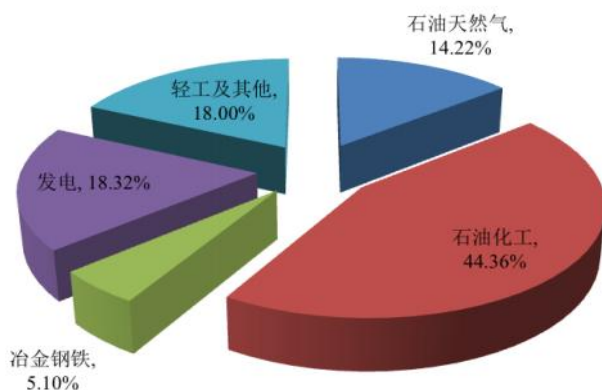
公司在半年报中预计2017年1-9月归属于上市公司股东净利润变动区间为3518.18-3853.25万元, 变动幅度为5%-15%, 实际归属于上市公司股东净利润为3455万元, 同比增长3.12%, 略低于半年报中的业绩预告, 根据公司经营状况和在手订单情况, 四季度业绩将维持稳定。

### 公司主营产品智能控制阀应用广泛, 行业壁垒较高

公司主营业务为智能控制阀及其配件的研发、生产和销售以及检维修服务。控制阀产品作为通用仪器仪表的一种, 适用于多种行业, 包括石化、冶金、能源、轻工等, 应用范围较为广泛。近年来, 石化行业中的煤化工、液化天然气等成为智能控制阀应用增长较快的领域。

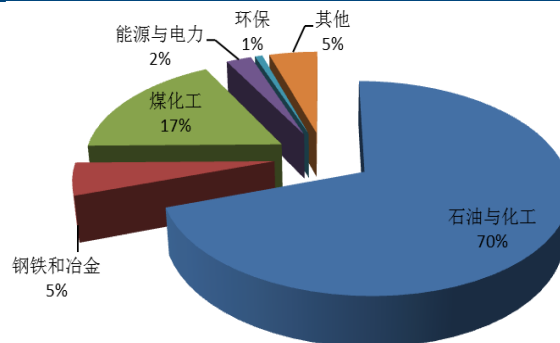
公司主营收入约70%来源于石油与化工, 其次是煤化工领域, 这两个行业的景气度直接关系着公司的营收和业绩情况。

图 1: 控制阀下游终端客户分布



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

图 2: 公司主营收入分行业来源



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

行业壁垒主要体现在资质壁垒, 根据《特种设备安全监察条例》、《压力管道元件制造许可规则》, 我国境内压力管道元件的制造商需要通过资质认证和审查, 未获得《特种设备制造许可证》的企业, 其产品的生产、安装和使用均将受到限制。公司在压力管道阀门、闸阀、蝶阀、电动调节阀、气动调节阀、球阀等产品领域均已获得特种设备制造许可证和特种设备型式试验证书。

### 公司募投项目进展顺利, 预计按期完成后能突破公司的产能瓶颈

公司募投的主要项目为“年产1万套高性能智能控制阀项目”, 预计投入募投资金15911万元, 项目完成日期为2018年6月18日, 截至半年报已完成投资进度31.31%。公司近日公告使用募集资金向全资子公司提供无息贷款实施募投项目, 该获得无息贷款的全资子公司为江苏智能特种阀门有限公司, 是“年产1万套高性能智能控制阀项目”的建设主体, 该项举措有利于加快募投项目的建设, 预计按期完成后能突破公司在智能控制阀产品上的产能瓶颈, 获得产能的提高, 满足增长的订单需求。

### 投资建议与评级:

我们预计公司2017-2019 年营业收入分别为2.8 亿元、3.36 亿元和4.36 亿元, 归母净利润分别为4600 万元、5200 万元和6300 万元, 每股收益分别为0.38 元、0.43 元和0.52 元, 对应PE分别为81X、71X 和59X, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

### 风险提示:

石油化工行业持续低迷, 新行业开拓不及预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	320	337	343	446	654	<b>营业收入</b>	255	274	280	336	436
货币资金	19	33	32	73	170	<b>营业成本</b>	136	157	160	193	252
应收账款	164	170	173	208	270	营业税金及附加	2	4	4	5	6
其他应收款	4	8	8	9	12	营业费用	19	18	18	22	28
预付款项	4	5	5	6	8	管理费用	37	35	36	44	57
存货	86	69	70	84	111	财务费用	5	4	2	6	13
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7.45	4.16	4.00	4.00	4.00
<b>非流动资产合计</b>	151	172	280	311	339	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	61.23	56.98	81.93	120.78	157.77	<b>营业利润</b>	50	53	55	63	76
无形资产	30	30	103	100	97	营业外收入	1.47	1.52	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.20	0.23	0.30	0.40	0.50
<b>资产总计</b>	471	509	623	757	993	<b>利润总额</b>	51	55	56	64	76
<b>流动负债合计</b>	187	185	140	134	170	所得税	8	9	9	10	12
短期借款	71	68	26	0	0	<b>净利润</b>	43	46	47	53	64
应付账款	88	94	94	114	149	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	9	7	7	7	7	归属母公司净利润	43	46	46	52	63
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	91	93	70	88	112
<b>非流动负债合计</b>	1	1	50	150	300	<b>BPS (元)</b>	0.47	0.50	0.38	0.43	0.52
长期借款	0	0	50	150	300	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	188	186	190	284	470	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	-10.84	7.16%	2.38%	19.94%	29.89%
实收资本(或股本)	92	92	165	165	165	营业利润增长	-16.87	6.95%	3.53%	14.52%	20.37%
资本公积	35	35	35	35	35	归属于母公司净利润	0.83%	13.72%	0.83%	13.72%	20.40%
未分配利润	134	168	180	193	208	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	283	323	427	466	514	毛利率(%)	46.88%	42.80%	42.78%	42.65%	42.23%
<b>负债和所有者权</b>	471	509	617	752	988	净利率(%)	16.72%	16.72%	16.71%	15.91%	14.70%
<b>现金流量表</b>			单位:百万元			总资产净利润(%)	9.06%	8.99%	7.40%	6.92%	6.36%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	15.06%	14.16%	10.81%	11.25%	12.28%
<b>经营活动现金流</b>	7	38	55	41	29	<b>偿债能力</b>					
净利润	43	46	47	53	64	资产负债率(%)	40%	37%	31%	38%	48%
折旧摊销	37.15	36.19	0.00	19.11	22.50	流动比率	1.71	1.82	2.44	3.33	3.84
财务费用	5	4	2	6	13	速动比率	1.25	1.45	1.94	2.70	3.19
应收账款减少	0	0	-4	-35	-62	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.59	0.56	0.50	0.49	0.50
<b>投资活动现金流</b>	-1	-8	-49	-54	-54	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.58	3.01	2.98	3.23	3.33
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.50	0.38	0.43	0.52
<b>筹资活动现金流</b>	-2	-15	42	55	122	每股净现金流(最新)	0.05	0.16	0.29	0.25	0.59
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.09	3.52	2.58	2.83	3.12
长期借款增加	0	0	50	100	150	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	73	0	0	P/E	65.00	61.10	80.97	71.20	59.13
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	9.88	8.67	11.82	10.81	9.80
<b>现金净增加额</b>	5	15	48	42	97	EV/EBITDA	31.19	30.50	72.75	57.95	46.27

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

## 研究助理简介

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。