

**金智科技 (002090) : 配网和模块化变电站是未来主要增量**
**审慎推荐(首次)**

## 电气设备

**当前股价: 24.75 元**
**报告日期: 2017 年 10 月 27 日**

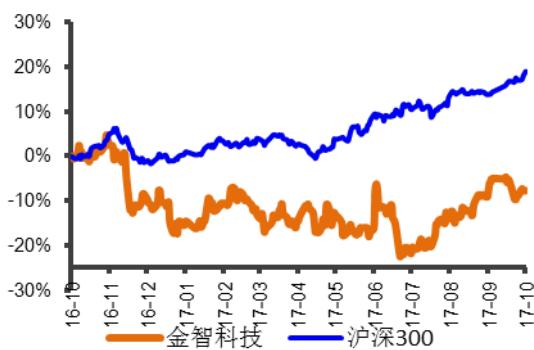
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1874.23	2623.92	2361.52	2597.68
(+/-)	50.98%	40.00%	-10.00%	10.00%
归属母公司净利润	109.19	160.91	167.41	177.84
(+/-)	-16.20%	47.37%	4.04%	6.23%
EPS (元)	0.459	0.677	0.704	0.748
市盈率	53.90	36.58	35.16	33.09
毛利率	27.09%	24.00%	27.00%	28.00%
ROE	9.19%	12.29%	11.67%	11.34%

### 公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	2.37/2.07
流通市值 (亿元)	51.22
每股净资产 (元)	4.76
资产负债率 (%)	69.08

### 股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

**分析师: 潘永乐**
**执业证书编号: S1050517100001**
**联系电话: 021-54967705**
**邮箱: panyl@cfsc.com.cn**

### 相关事件:

2017 年 10 月 27 日公司公告三季报, 2017 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 17.01 亿元, 同比增长 59.11%; 实现归母净利润 1.09 亿元, 同比增长 44.87%。其中 Q3 单季公司实现营业收入 4.47 亿元, 同比增长 24.13%; 实现归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 17.42%。同时公司预告 2017 年全年归母净利润区间为 1.42 亿-1.64 亿, 同比上升 30%-50%。

### 投资要点:

- **达茂旗 EPC 项目进入集中结算期为公司贡献主要业绩增量。**达茂旗 198MW 风电 EPC 项目原合同金额 16.6 亿元, 执行方式已变更为 3.24 亿元的 EPC 合同+13.36 亿元的设备采购合同。截至 2017Q3 达茂旗项目已完成 85%, 累计确认销售收入 11.77 亿元, 其中 2016 年确认部分为 4.46 亿元, 2017 年 1-9 月确认部分为 7.3 亿元。随着达茂旗项目待确认收入的减少, 公司总体毛利率有所回升, Q3 单季毛利率较 Q2 上升 5.55 个百分点。整个达茂旗项目公司预计将于年底完工并投运, 我们预计届时项目收入将基本全部确认完毕, 为公司今年业绩增长作出主要贡献。

- **模块化变电站订单继续增加, 产能瓶颈即将缓解。**公司子公司中电新源是工厂预制式模块化变电站的首创者, 技术处于国内领先地位。随着光伏分布式新增装机占比的提高和海上风电新增装机的大幅增长, 模块化变电站占地面积小、安装时间短、有专业维护服务等优势将逐步被下游新能源客户所认知, 我们预计藉此未来公司模块化变电站下游需求有望进一步打开。根据我们统计, 公司 2017 年至今模块化变电站 13 个项目共计总金额 1.29 亿元。中电新源的产能瓶颈也将随着 5 号厂房年内投入使用而缓解, 我们预计公司现有模块化变电站订单未来有望加速消化, 从而贡献业绩增量。

- **全资控股金智东, 锁定配网自动化方向。**2017 年 9 月 26 日公司公告以 1.5 亿元进一步收购金智东 49% 股权, 收购完成后将实现对金智东的全资控股, 成为公司旗下主营配网自动化业务的平台。金智东目前主要产品包括配电自动化智能终端 (DTU、FTU)、智能分布式 FA 解决方案 (FTU\_ISFA) 等, 创始人刘东先生是国内配电自动化的著名专家。金智东的配网自动化业务近年快速发展, 营收由 2014 年的不足 2000 万元增长



至 2016 年的 9000 多万元。我们认为，公司在全资控股金智晟东后，其配网自动化业务将有望成为公司另一新业绩增量。

● **国网配网招标大增，看好公司未来配网自动化业绩贡献。**2017 年上半年国网配电终端招标数量同比大增，金智晟东上半年即中标金额 1.4 亿元，占比 10.4%，排名所有企业第一。2017 年上半年公司配网自动化业务毛利率高达 57.32%，我们看好公司未来配网自动化业务的业绩贡献。

● **盈利预测：**基于公司 17 年底 EPC 项目正常交付、中电新源产能瓶颈 18 年得以解决、金智晟东配网订单进一步上升的前提假设，我们预计 2017、2018、2019 年公司 EPS 分别为 0.677、0.704、0.748 元。公司目前股价对应 17 年 PE 约为 36X，考虑到公司配网自动化业务的发展前景，我们首次给予其“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**国网配电终端招标量不及预期；配网自动化业务新增订单不及预期；模块化变电站推广不及预期；传统建筑智能化业务业绩稳定性不及预期等。



### 预测财务报表 (单位: 百万元)

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1241.39	1874.23	2623.92	2361.52	2597.68	货币资金	427.68	826.63	1096.99	1318.47	1569.49
减: 营业成本	848.72	1366.52	1994.18	1723.91	1870.33	应收和预付款项	863.56	1194.75	950.00	1025.00	1100.00
营业税金及附加	13.86	8.27	11.58	10.42	11.46	存货	356.87	465.17	400.00	430.00	450.00
营业费用	104.31	117.25	131.20	129.88	155.86	其他流动资产	49.28	238.59	238.59	238.59	238.59
管理费用	192.89	226.86	262.39	259.77	311.72	长期股权投资	7.42	8.55	8.55	8.55	8.55
财务费用	22.50	52.09	56.55	49.50	44.19	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	13.90	28.53	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	655.54	686.16	597.55	508.93	420.32
加: 投资收益	50.10	10.97	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	135.39	143.56	124.84	106.13	87.42
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	84.00	148.35	146.82	145.28	145.28
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	2579.75	3711.76	3563.35	3780.97	4019.66
营业利润	95.31	85.67	168.02	188.04	204.12	短期借款	388.50	599.50	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	51.59	64.73	80.00	70.00	70.00	应付和预收款项	647.31	917.07	697.42	737.42	787.42
利润总额	146.90	150.41	248.02	258.04	274.12	长期借款	316.64	831.16	1331.16	1331.16	1331.16
减: 所得税	7.88	7.35	37.20	38.71	41.12	其他负债	15.78	7.09	7.09	7.09	7.09
净利润	139.01	143.05	210.82	219.33	233.00	负债合计	1368.23	2354.83	2035.68	2075.68	2125.68
减: 少数股东损益	8.72	33.87	49.91	51.92	55.16	股本	231.63	236.55	236.55	236.55	236.55
归母净利润	130.30	109.19	160.91	167.41	177.84	资本公积	363.28	395.95	395.95	395.95	395.95
资料来源: WIND, 华鑫证券研发部						留存收益	479.91	555.65	676.47	802.16	935.70
						归属母公司股东权益	1074.82	1188.14	1308.96	1434.66	1568.19
						少数股东权益	136.71	168.80	218.70	270.63	325.79
						股东权益合计	1211.53	1356.94	1527.67	1705.29	1893.98
						负债和股东权益合计	2579.75	3711.76	3563.35	3780.97	4019.66
资料来源: WIND, 华鑫证券研发部						资料来源: WIND, 华鑫证券研发部					



## 分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，八年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>